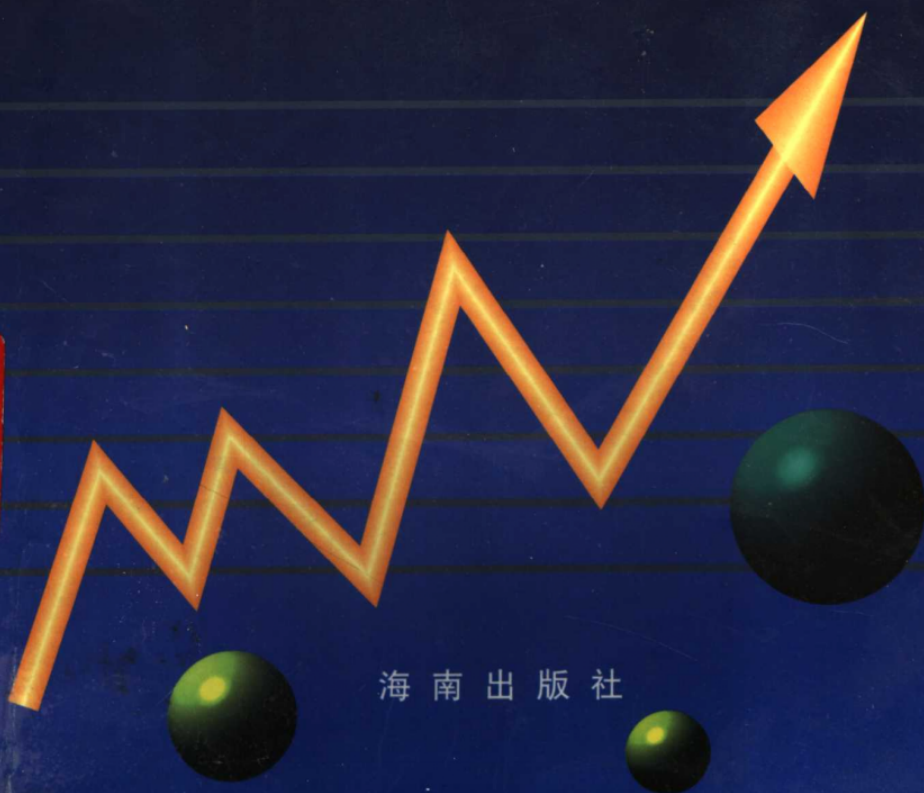
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

散户兵法

十种超越大盘的选股策略

Selecting Shares That Perform

（英）理查德·科克／著 ◎ 陈重亨／译



海南出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

散户兵法

十种超越大盘的选股策略

Selecting Shares That Perform

◉ 理查德·科克／著

◉ 陈重亨／译

F830.9

海南出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

The Investor's Guide to Selecting Shares That Perform

by Richard Koch

Copyright © 1994 by Richard Koch
中文简体字版权 © 1997 海南出版社
本书由 Pitman Publishing and Wealth Press
安排大苹果股份有限公司授权出版发行
版权所有 不得翻印

版权合同登记号图字:30-1997-22

散户兵法

——十种超越大盘的选股策略

理查德·科克 著
陈重亨 译
责任编辑:苏斌 野夫
版式设计:野夫
※
海南出版社出版发行
(570105 海口市滨海大道华信路 2 号)
全国新华书店经销
北京博诚印刷厂印刷
1997 年 8 月第 1 版 1997 年 8 月第 1 次印刷
开本:850×1168 毫米 1/32 印张:8.75
字数:21 万 印数:1—20000 册
书号:ISBN7-80617-916-X/F·53

定价: 16.80元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

前 言

●为什么你需要这本书？/1
●为何本书称得上是独一无二？/2
●没有什么“正确”的投资方法/3
●不要被投资大师催眠了/3
●简介十种投资方法/4
●笑傲股海/6

第一部 散户投资策略

第一章 **为什么要投资股票市场** …………………… (9)

●你到底想不想赚更多的钱？/9
●股票投资四项心理准备/10

第二章 **个人操作绩效与大盘指数** …………… (15)

●跟着指数走也不错/15
●自助式股价指数追踪法/16
●追踪哪种股价指数？/16
●两种操作简便成本低廉的自助式指数追踪法/17
●指数追踪法是为胆小鬼而设？/18

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

●超越大盘实例(一)Filofax/18
●超越大盘实例(二)TR科技股基金普通型凭证/21
●超越大盘实例(三)Airtours股票及认股权证/21
●放手去干吧！不过……/24

第三章 小兵立大功 ……………………………… (26)

●掌握散户的优势/26
●小兵一样立大功/34

第四章 让你不赔钱的法则 ……………………… (35)

●想赚钱，要先知道为何会赔钱/35
●结论/45

第五章 有趣的操作记录 ………………………… (46)

●究竟为何需要操作记录？/47
●绩效表的反思/53
●你自己的投资组合表现如何？/54
●我对南方电力公司的判断/54

第六章 你需要自己的投资方法 ………………… (56)

●用别人的方法投资，徒劳无功/56
●简单的价值/57
●简介十种投资方法/57
●投资前的考虑/58
●结论/62

第七章 适合自己的投资方法 …………………… (63)

●合适的投资方法，也要配合个性/63
●了解你自己/63

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

●人的三种类型/64
●1—2—3心理测验/65
●最合适的投资方法/68
●结论/69
●第一部最后絮语/71

第二部 十种有效投资方法

导 言 …………………………………………………… (75)
第一种 **常胜将军法** ………………………………… (78)
●有些人就是会作股票/78
●有效市场假设是错的/79
●击败大盘英雄榜/80
●如何利用这些投资专家？/81
●紧迫盯人，可行吗？/82
●关于基金的建议/83
●投资界彗星，光芒一闪而逝/83
●应该加上自己判断吗？/84
●紧盯企业董事可行吗？/84
●常胜将军法的优点/85
●常胜将军法的缺点/86
●谁最适合常胜将军法？/86
●综合评价/87
第二种 **支持赢家法** ………………………………… (88)
●好投资和烂投资/88

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

●差别何在？/89
●好公司和烂公司的法则/90
●为何强者恒强，弱者恒弱？/90
●利用绩优企业赚钱的方法/92
●操作系统基本原则/92
●根据长期股价表现选股/93
●奇妙的欧希金投资法/97
●修正错误，减少亏损/98
●紧抱金母鸡/100
●超级强势股和稳定上涨股/100
●操作系统作战守则/103
●关于创新高或新低/104
●支持赢家法的优点/104
●支持赢家法的缺点/105
●操作系统最适合谁？/106
●综合评价/107

第三种　**专长投资法**……………………………………（108）

●有何特殊专长？/108
●掌握专业化赚钱方法/109
●或许你也是个专家/110
●善用自己的专长/126
●综合评价/127

第四种　**盈余加速法**……………………………………（128）

●股票市场如何评估上市公司的价值？/128
●何以有些股票的本益比较高？/129
●本益比评估三例/130
●市场价值、股价和每股盈余/132

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

●如何利用这些数字来赚钱？/132
●股票价值会在一夕之间暴涨暴跌吗？/134
●胜负已决才押注，十拿九稳/134
●为何本益比反映盈余利多慢半拍？/140
●何谓盈余加速成长？/141
●确认盈余加速类股/141
●查证过去盈余记录/142
●评估未来获利趋势/146
●投资决策检查表/148
●投资分数的标准/150
●举例说明投资决策操作/151
●预先探知盈余成长/153
●盈余加速法的优点/154
●盈余加速法的缺点/154
●谁最适合？/155
●综合评价/155

第五种　**外部资讯法**……………………………………（156）

●外部资讯是什么？/(156)
●外部资讯何以行得通？/157
●外部资讯三要素/158
●掌握王牌，才是赢的策略/162
●外部资讯法的优点/163
●外部资讯法的缺点/163
●谁最适合？/164
●综合评价/164

第六种　**潜力企业法**……………………………………（165）

●沃伦·巴菲特的拿手好戏/165

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

●潜力企业/166
●巴菲特的摇钱树/166
●英国土产摇钱树/167
●寻找/检验潜力企业/175
●哪些是烂公司、地雷股？/181
●潜力企业法最不适合哪些人？/184
●潜力企业法的优点/186
●潜力企业法的缺点/186
●谁最适合潜力企业法？/186
●综合评价/187

第七种　**股票价值投资法** …………………………… (188)

●价值投资法的理论基础/188
●价值投资法可行吗？/189
●既然能用，何以大家不用？/190
●你是价值投资人吗？/191
●价值投资法则/192
●价值投资法与股市循环波动/201
●价值投资法的优点/201
●价值投资法的缺点/202
●谁最适合？/202
●综合评价/203

第八种　**新兴市场投资法** …………………………… (204)

●为何要投资新兴市场？/204
●投资新兴市场的六种理由/205
●以史为鉴知涨跌/211
●投资新兴股市的反思/212
●如何投资新兴股市？/214

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

●挑选经济新兴国家和地区/217
●新兴股市投资法的优点/219
●新兴股市投资法的缺点/220
●谁最适合？/222
●综合评价/222

第九种 **投资信托基金资本型受益凭证** ……（223）

●何谓分割层次投资信托？/223
●金融操作上的奇迹/224
●SLIT是如何运作的？/229
●资本型凭证的价值/231
●为何资本型凭证折价特多？/232
●分析师如何评估资本型凭证？/234
●资本型凭证应该如何估价？/236
●资本型凭证两种获利法/238
●资本型凭证的短、中期投资/238
●如何研判股市“超涨”？/240
●资本型凭证多头指标/242
●资本型凭证的长期增值/245
●资本型凭证的优点/248
●资本型凭证的缺点/249
●谁最适合资本型凭证？/250
●综合评价/250

第十种 **认股权证** ……………………………………（251）

●只适合心思细密，能够承担风险的投资人/251
●认股权证到底是什么？/252
●举例说明：起涨公司/253

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

●如果起涨公司业绩不佳又如何呢？/254
●Airtours 公司实例/255
●哪些股票有认股权证？/255
●肥厚型权证的标准/256
●认股权证备战守则/257
●为何散户投资认股权证比法人有利？/260
●认股权证的优点/262
●认股权证的缺点/262
●谁最适合？/263
●综合评价/263
总　结…………………………………………………………(264)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前言

为什么你需要这本书?

只要你是以个人身份从事投资，不管是初入股票市场的新兵，还是身经百战的老将，详读本书都可让你获益良多。以下就让我为你解释五个原因：

1. 投资股票市场比任何一种投资方法更能妥当安全地为你累积财富。
2. 要找出表现比大盘好的个股其实不难。很多人都有此能耐，因为他们自有一套刚好与个性相吻合的投资方法。
3. 有为者亦如此，只要你从本书详列的十种投资方法中，挑出一种适合自己个性的投资方法。你也可以自己找出黑马股。
4. 要找出黑马股，绝无不二法门。某些方法可能比较灵，不过有许多方法，只要你有信心，持之以恒，也同样能见效。最重要的是要用适合你个人的方法，而这个对你很有用的方法，可能和你的邻居、同事或投资伙伴的方法都不同。
5. 这本书就是要让你知道，你的个性适合哪些投资方法，清楚而详尽的解说，让你能轻松上手。

怎样？有兴趣吧！当然，如果你是方外之人，视金钱如粪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

土；或者你赌性坚强，只想一掷千金，一本万利；或者早就是亿万富翁了，那就另当别论。如果你不是以上那三种特异分子，下面就让我自吹自擂一番，告诉你为什么像这样一本解说详细、操作简便的投资手册，却从来没人写过。

为何本书称得上是独一无二？

关于股票市场的书很多，但里面写的，通常只是某个作者自己的看法，或某个学派的理论学说，根本就不考虑读者的个性是否适合书中所提的理论、方法。但是我这本书可不一样，用行销术语来说，就是全新的“市场导向”，而不是过去那些只知吹嘘自己理论的“生产导向”。也就是说，本书所详列的十种投资方法，帮助你了解自己最适合哪一种，不但配合你的个性，也配合你的专业知识。

你是个内向的人，还是外向？你喜欢赌赌运气，还是凡事稳扎稳打？你有毅力执行长期计划，事事按部就班，抑或不投机取巧就很不爽心呢？你是属于有创意的人，还是相信勤能补拙，努力不懈呢？你善于处理数字吗？你到哪里都能随遇而安，还是挑三拣四，老觉得凡事不能称心如意呢？你希望为人处世能更勇敢、更大胆吗？你梦想一步登天，还是一步一脚印，默默耕耘呢？你比较有耐心，还是冲劲十足呢？这些个性上的差异点，都会影响你的投资决策，所以投资方法是不能盲目跟从的，一定要选择适合自己个性的才行。

本书是写给那些已在股市奋战，或正考虑投入股市的个别投资人。我们列出十种历经时间考验，相当有效的投资法则，而不同的投资方法所适合的个性，或所需要的专业知识与操作技巧，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能都有很大差异。正如人生中许多事情一样，投资策略也不能老让别人牵着鼻子走，别人的方法或许完全不能配合你的优缺点，也和你的个性相矛盾。而本书所提出的十种投资方法，既适合股市新兵，也适合许多有一定市场知识及量化分析能力者。

没有什么“正确”的投资方法

个人投资最大的乐趣当然是赚钱，而投资方法能反映出你自己的个性及技巧，才有乐趣可言。不过以下几项因素，可能也会影响你的投资方法：

1. 你准备作多长时间的投资？
2. 你个人的财务能力及目标为何？
3. 你能接受多大的风险？
4. 你能花多少时间来照顾自己的投资？
5. 你对股票市场了解多少？

不要被投资大师催眠了

从事投资，有些通则的确是可以增加胜算，这些通则我们会在第四章提到。这些通则，几乎每个成功的投资专家都奉行不渝，因此第四章是本书精华之一，可别错过了。虽然成功的投资专家颇值得参考，但仅仅因为他是权威或专家所说的话，就深信不疑，可能马上会遇到两种危险。

一种危险是：股市中一定有许多重量级的专家，这位说甲，那位说乙，你听也不是，不听也不是，搞得你晕头转向。许多讨论投资的书籍也是如此，个个言之成理，篇篇相互矛盾，到底要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信谁的话呢？更糟糕的是，许多非常成功的投资专家，不管是投资方法，投资意见或看法，常常是一日三变，前后不一，今日言此，明日道彼。让你怀疑他们成功只是好运罢了，或是所谓的成功法则，只是事后加以附会而已。举例来说，著名的基金经理人沃伦·巴菲特（Warren Buffett）的操盘功力有目共睹，过去几十年成功投资，已经赚了 80 亿美元。可是想要掌握他的投资方法，却是徒劳的，因为他老兄起码有三四种不同的投资方法，在不同情况下巧妙变换不同的法则，其间或许也没什么道理。本书所提的十种投资方法都相当单纯，容易懂也实际可行，因此不会越看越糊涂。

另一种危险是：同样一种投资方法，或许李先生用起来屡试不爽，但对你可能就完全无效。为何如此？因为你们两个人的个性可能完全不同，知识领域不一样，操作技巧也是南辕北辙。如果一个投资人完全没有华沃·巴菲特对美国产业界广泛的接触与认识，却想学他的投资方法，那真是盲人骑瞎马，夜半临深池。同样的，如果没有相当程度的量化分析能力与会计知识，天生对数字又敬又畏，偏偏想操作股票价值投资法（Value Investing），当然是顶着石臼唱戏，吃力不讨好。话说回来，有些相当成功的投资人，可能也看不懂财务报表，但操起盘来照样呱呱叫。所以说条条大路通罗马。可是，并不一定每一条都适合你走，俗云：“别人鞋子不合自己的脚。”

简介十种投资方法

第一种叫作**常胜将军法**（Follow the Rainmakers）。只要跟随一位成功的投资人，你自然就能提高胜算。这种方法要求一致

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性，只需紧盯一位常胜将军，否则容易自乱阵脚。无需特别的操作技巧及专门知识，几乎每个投资人都适用。

第二种叫作**支持赢家法**（Backing Winners)。这种方法也相当简单，可是需要每天盯盘，注意股价变化。

第三种方法是包括十种不同型态的**专长投资法**（Specialisation)，利用个人专业知识来投资股市。

第四种称为**盈余加速法**（Detecting Earnings Acceleration)。业绩大好拼命升股价，这种股票叫作成长类股。成长类股有时业绩上扬已相当明显，股价才会开始动，这个方法就是教你如何找出成长类股的黑马，比别人早一步上轿。不过这个方法的风险，比前面三种来得高，较适合有一些基本会计知识，也能处理一点数字信息的人。

第五种适合外向、有冲劲的投资人，有时间且乐于针对特定股票，从外部广泛收集信息作为研判依据。所以这种方法叫作**外部资讯法**（Outsider Information)。

第六种介绍**潜力企业法**（Good Business)。要运用这种方法必须擅长分析，且耐得住长期投资。虽然不是很容易，且投资时间较长，却是一种无须冒太大风险，就有优厚报酬的好办法。

第七种叫作**股票价值投资法**（Value Investing)。教你研判上市公司的业绩和财务状况，届时股价低于本质的好股票就任你挑选。不过这种方法只适合沉稳型的长期投资人。

以上所提的七种方法，都适合个别投资人的股票投资。另外三种风险比较高，所以只能作为投资组合中的一项，切莫把资金全部押上去。第八种方法不难，就是投资涨势凌厉的发展中国家股市，即所谓的**新兴市场法**（Emerging Markets)。过去10年来，投资新兴市场获利非常惊人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最后两种方法比较复杂，风险也较高，不过高风险当然也伴随高利润。这两种方法针对的股票虽然也在股市中交易，但都不是一般的股票。第九种介绍**资本型凭证法**（Opening the SLITs）；最后一种则是关于**认股权证**（Warrants）。本书最重要的，就是让你自己找到一种特别喜欢，且乐于操作的投资方法。

笑傲股海

本书分为两部，第一部告诉你，只要所买的股票表现比大盘好，你就立于不败之地；同时帮助你了解自己，找出个人专属的投资方法。第二部详细介绍十种成效卓著的投资方法，适合何种个性的投资人，以及运用时需要那些专业知识和技巧。一般而言，越简单、不用太花时间及脑筋的方法排在越前面；越深奥、技术性要求越高的，排在后头。

透过本书的性格测验，你应该就能找到适合自己的投资方法。你可以将两三种适合自己个性的投资方法，相互比较，找出胜算最大的一种。除非你有特殊理由，需要把几种方法相互搭配，交叉运用，否则我们还是建议只盯住一种投资方法最好。等读完本书后，你必能恍然大悟，为什么你的投资方法比别人有效，获利比他人丰厚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一部

散户投资策略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

为什么要投资股票市场

你到底想不想赚更多的钱？

任何有闲钱可储蓄或投资的人，都不应该放过股票市场，而且投资比例也不该太少。理由再简单不过，同样是合理安全的投资，股票获利远超过其他投资。举例来说，如果你在 1950 年傻呼呼地把 100 英镑存在储蓄贷款机构（在美国叫 Saving and loan Association，英国称为 Building Society）领利息，即使加上利滚利，到 1992 年也不过区区 813 英镑。但是同样一笔钱放进股市可不同了，42 年后就成了 14198 英镑，增值 140 倍以上，比扔在储贷机构高 17 倍！

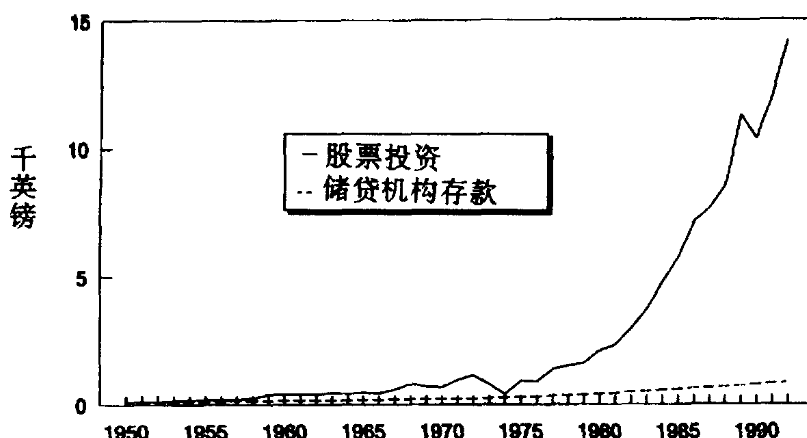
当然，事情也没这么简单。如果这么容易，没有哪个傻瓜会把钱摆在银行或储贷机构任其发霉。所以我们要提醒你，投资股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票要注意四点。

1950 年同时投资 100 英镑股票和放在储贷机构中，40 年后，两者利润是天壤之别。见图Ⅰ1.1

图Ⅰ1.1



资料来源：《BZW 股票及优质债券研究报告》，1993 年出版

股票投资四项心理准备

(一) 股票市场风险绝对比较高

如果把钱存在银行或储贷机构，能领多少利息通常都能算得出来，而且你能确定钱不会凭空消失。在股票市场可就不敢担保了，因为大家都知道股票有涨有跌，甚至也可以让你倾家荡产。而且股利、股息会有多少，也很难精确掌握，有时候上市公司根本发不出半毛钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但也不应该过度夸大股票的风险。有些人谈到股票风险，就联想到某一家上市公司倒闭时，投资人哀告无门，股票全成废纸的惨状。不过大型上市公司很少有这么惨的，而且有两种办法，可让这种风险降到最低。第一，以投资组合方式来买股票。例如同时持有 10 家或 15 家上市公司股票，即使某一家公司半路出局，破产倒闭，你的损失还是很有限，其他持股也可以为你挽回部份损失。第二，害怕风险的投资人，可以选择大型绩优股，在英国像蚬壳石油、英国石油、伦敦电力、Thames Water、Unilever、Hanson、Glaxo、WH Smith 或 Marks & Spencer 等大型绩优公司，破产倒闭机率微乎其微。

（二）短期投资人要特别当心

长期来看，股市获利几乎一定比储贷机构高。但若不耐长期投资，资金随时需要移进移出，或者老想把钱弄出来花，那么你可能就不适合投资股票。如果资金只能投资半年或 1 年后就一定要撤出，那么最好别进入股票市场，否则赔钱的机会就多了。

如果你愿意，并且能够进行长达 5 年，或者更长期的投资，那么在股市赔钱的机会就很低了。以过去经验来看，投资股票报酬不及存放储贷机构的情况非常罕见。

所以比较实际的办法就是，依照投资时间的长短，来决定投资股票的资金比例。如果能进行两年，或更长期的投资，就可以把部分资金投入股市，部分留在银行或储贷机构内，或从事其他投资。投资时间长短与投资比例高低的关系，请参见表Ⅰ1.1。

这份资料当然只是粗略说明投资时间及资金比例的关系，仅供投资人参考，实际上还是要根据个人情况，多多考虑、斟酌才行。天生谨慎的人，或许不管时间有多长，投资比例都不会超过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总资金的一半，而拥有多样不同资产的人，或许投资时间只有 2 年，还是敢全部押进股市。

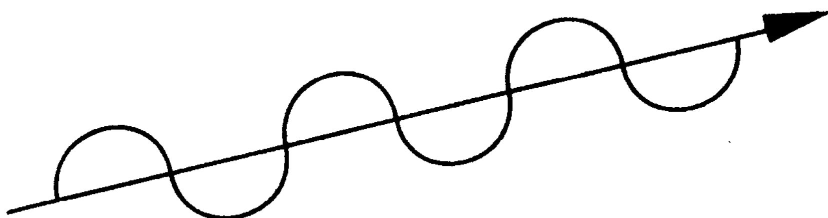
表Ⅰ1.1

投资期限（年）	股票资比率（%）
1 年（以下）	0
1～2 年	25
2～3 年	50
4～5 年	75
5 年以上	90－100

（三）股市正处“高档”时，不要投入太多资金

股市趋势基本上是循环式的上扬，概略来看就如图Ⅰ1.2。不过现实中，各个循环时间长短不一，看看伦敦股市指数图即可一目了然（参见图Ⅰ1.2）。

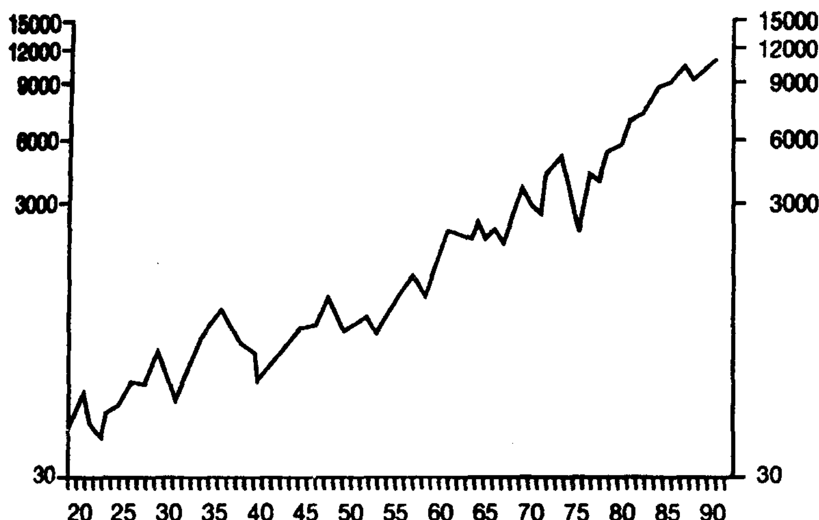
图Ⅰ1.2



实际上，没有人敢肯定指出未来几年内股市的涨跌，也没有人能预知下一波股市循环何时开始。所以，如果你在伦敦股市上一波循环中，不幸套到最高点（1987 年 10 月初），起码得熬 5 年才会回本。但若在上波循环的最低档入市（1987 年 11 月），只要 1 年就赚翻了。本书稍后将会介绍高档股市的情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 I 1.3 股价指数 1918－1992 年



资料来源：BZW

由此可以得出两个相当有用的结论：第一，投资股票最安全的方法，就是每次只买一些，而且连续几年定期买进。如此不但享有长期投资的利益，而且不必为介入时机伤脑筋。在卖股票时，也能用这个办法慢慢释出。

第二个结论是，如果你怀疑股价可能已在波段的最高点，或接近最高点时，就要特别小心。许多方法可以探知股价是否已在波段最高点，或接近最高点，我们先看两个简单的方法：最简单的就是，当每个人都对股市狂热时，就别进场。在每个人都把股票当作随采随有的金矿，电视节目把股市上涨当话题，综合性报纸和财经专业报纸都把股价上涨当成头条新闻，在你觉得投资股票万无一失，连办公室里的欧巴桑都会报明牌时，绝对不要进场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就对了。老天爷其实蛮幽默的，股市崩盘时，通常正是信心无限膨胀之际。

另一个比较技术性的方法，就是观察本益比。以伦敦股市而言，本益比超过 17 就太高了，除非很快就有利多，否则市况危矣！1987 年 10 月大崩盘前，伦敦股市本益比高达 21，十足的拉警报。1993 年 10 月，伦敦股市本益比为 21.1，不过如果用当年度预估盈余计算，本益比只有 15.8。虽然如此，最具参考价值的本益比，仍该以上年度盈余为比较基础。天晓得今年上市公司业绩如何？因此在本益比过高点时，投资股票就要特别谨慎，除非本益比下降，否则不宜介入过深。

（四）未来不会往事重演

过去投资股市绩效很好，并不代表未来不会变差，未来绝对不会和过去所发生的完全一样。不过日常生活中，经验还是常常影响行动，正如赌马一样，过去的纪录还是有些参考价值。除非这个世界发生非常基本性的大变动，否则长期而言，股票市场的获利状况，其他投资还是比不上。

对大多数投资人来说，以上所提四项应该不致于吓跑他们。只要时机适当，一般投资人还是会把大部分剩余资金投入股市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

个人操作绩效与大盘指数

跟着指数走也不错

如前所述，股票市场长期报酬是相当好，如果你没有与大盘一争长短的野心，只希望获利跟指数涨幅一样，则投资风险很低（只要你没有把子弹打光，套在最高点），而且也很好操作。

跟着指数走的指数追踪法有两种。第一种是直接投资指数基金（Tracker Fund），从基金公司的广告或投资顾问的解说，就能找到这种类似投资股价指数的基金。不过这种方法有一种弱点，就是投资报酬通常会比大盘稍差。此外，基金业者要负担操作成本，所以要收取管理费以支付行政及行销成本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自助式股价指数追踪法

如果想自助式地追踪大盘指数，难度当然就比较高。在投入股市前先决定要以哪项指数为准，再设定一套与该指数相吻合的投资组合，而指数采样若有增减，阁下的投资组合也要马上调整。全部搞定后，就等着领股利、股息，享受长期增值的好处。

不过个别投资人很少会用自助式指数追踪法，一方面是要付出很大的心力，再者时常小额进出，交易成本负担颇重。以英国为例，如果你的股票经纪人本身也研究行情，可以对客户提出投资建议，那么你每次委托他买进、卖出小额股票，都要付1.65%的手续费。不过因为你主要在追踪指数，所以在选股或进出上，都不需要建议（事实上，这些投资建议对指数追踪法有损无益）。所以你只要找那些只负责执行买卖的经纪人即可，手续费因此稍低。但是自助式指数追踪法的交易成本，当然还是比指数基金高（只是基金业者不见得仅收这么少的管理费）。

虽然作业上比较复杂，成本也较高，你也别失望，自助式指数追踪法仍能让人乐在其中，况且长期下来，成本也会降低。以下我将介绍两种自助式指数追踪法，不过要先决定追踪哪个股价指数。

追踪哪种股价指数?

如果是投资伦敦股市，大多数投资人的选择不是金融时报30种股价指数，就是金融时报100种股价指数。以报酬率而言，后者可能会比较高，不过你如果是单打独斗，同时持有100档股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票，可够你受了！以这种情况来说，追踪《金融时报》30 种股价指数比较合适些，不但风险相当低，长期报酬也非常可观。不过我们还有两个方法……

两种操作简便成本低廉的自助式指数追踪法

第一种是找几个志同道合的投资伙伴分工合作，一方面在投资管理上得以分担（例如有人只负责进出股票、有人计算盈亏、有人专门注意指数的变化等），另一方面资金集中，股票进出数额较大，交易成本也随之降低。

第二种方法并非严格的指数追踪法，不过也很类似。如果准备追踪金融时报 100 种股价指数，那么就从这 100 档股票中随机选出若干，例如 20 档股票的投资组合，但某支股票若被指数剔除，你就必须卖掉，再随机补进另一档指数采样股。或许你会怀疑这种方法能否跟踪指数，根据金融理论及实验，投资组合若超过 15 档股票，风险就会大幅降低，而在追踪指数方面，虽然我们不敢保证绝对有效，但这种方法的确很可行，报酬不会比 100 档股票全买低，只是风险比较高。

如果你决定采用这种迷你型的指数追踪法，你一定要随机选股票，不要自作聪明，光挑那些你看好的个股。例如依照金融时报刊载的 100 种股票总市值排行榜，用骰子决定第一支股票（一就选第一家，六就是第六家），然后每隔五家再选。或者依产业类别，每个产业随机选一家组成投资组合也行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数追踪法是为胆小鬼而设?

只有胆小的投资人才会喜欢指数追踪法吗？也不尽然，不过若是和本书第二部分提到的各种投资妙方相比，指数追踪法确实逊色多了！为了提起各位读者的兴趣，这里简单举出三个利用本书所提的方法，获利超越大盘的实例（其中两个正是笔者本人的战果)。先要强调的是，这三个例子的投资风险当然比较高，不过其中两个也没你想像的那么恐怖。

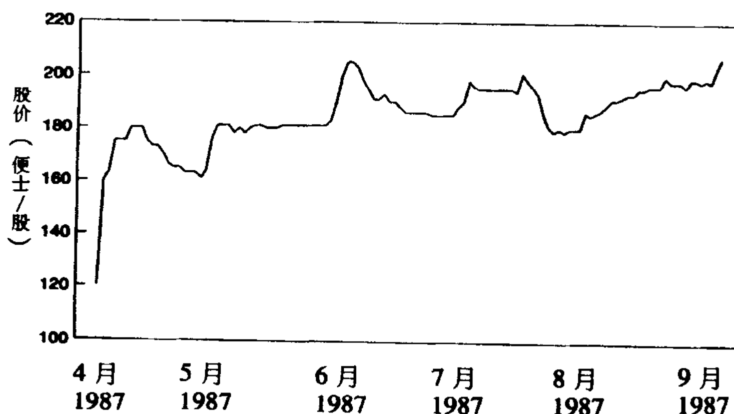
超越大盘实例（一） Filofax

第一个是关于 Filofax 这支股票。该公司主要是生产个人万用手册之类的商务用品，1987 年 4 月时股价为 120 便士。由于 Filofax 盈余逐渐上升，市场认为随着雅痞族的兴起，该公司业绩将更上一层楼，因此股价很快跳升为 160 便士，后来更在同年 9 月创下 207 便士的新高纪录（图Ⅰ2.1)。

本书里所提的任何一种投资方法，当然都不会在这个时候建议你去追高。Filofax 股价从 120 飙到 207 便士，就公司业绩来看实已超涨。一方面是投资人预期过高，其次该公司盈余成长已渐缓，再难维持过去的高获利率（ Filofax 获利率一度超过 20%，这对任何生产或销售有形商品的企业来说，都相当难得)。不用说，才创下新高纪录的 Filofax 股价，很快就面临兵败如山倒的命运，市场突然认为股价这么高，风险也其高无比，一阵狠杀猛砍后，到 1990 年 10 月，每股只剩 13 便士（图Ⅰ2.2)。

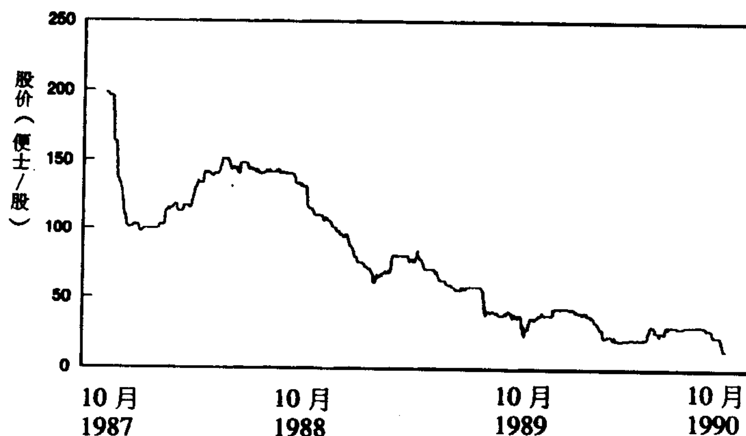
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图Ⅰ2.1 Filofax 起涨阶段，1987年4月—1987年9月



资料来源：Datastream

图Ⅰ2.2 Filofax－崩盘阶段，1987年10月—1990年10月

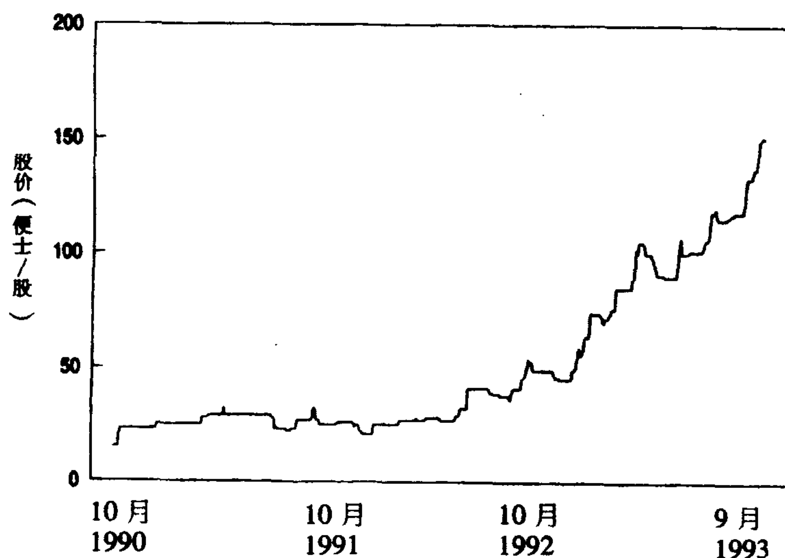


资料来源：Datastream

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

妙极！机会来了。如果是运用本书第四种盈余加速法的投资人，可能就会对惨跌初愈的 Filofax 股票有兴趣。同时该公司在财务上力求振作，重新调整，在公开说明书上也详明载列未来的营运策略。不少投资人认为虽然最近股价表现不佳，但 Filofax 从事的产业仍大有可为，因此也完全符合第六种潜力企业法的条件，于是你可能在每股 30 便士敲进。而 Filofax 股价也的确很争气，从谷底 13 便士力争上游，到 1993 年 9 月时又涨到 151 便士，两年内上涨 10 倍（图Ⅰ2.3）。

图Ⅰ2.3 Filofax－盘底回升阶段，1990 年 10 月—1993 年 9 月



资料来源：Datastream

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

超越大盘实例（二）TR 科技股基金普通型凭证

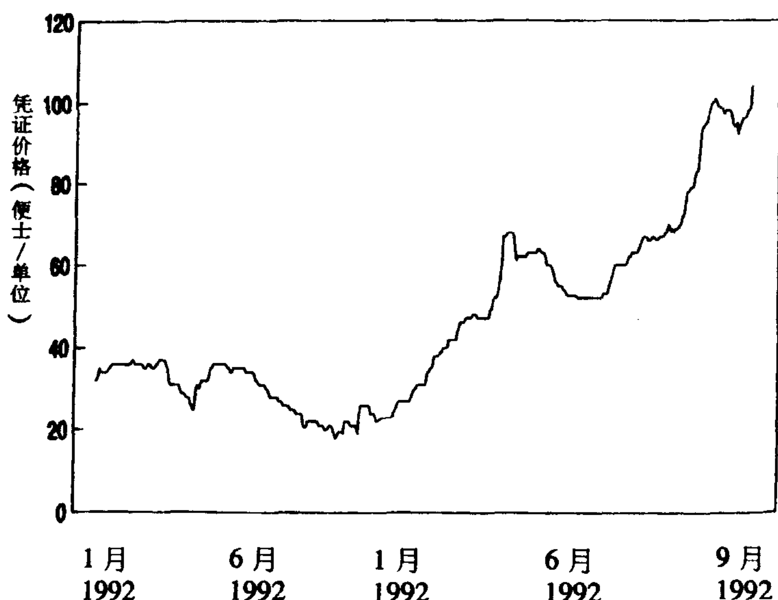
第二个例子是本书介绍的第九种投资方法，投资信托基金的资本型凭证。资本型（普通型与之相似）凭证的价值，在整个基金中常被低估，因此只要整个基金操作绩效和过去一样好，那么资本型凭证日后报酬非常大。在大盘正处于多头走势之际，资本型凭证会跌得更惨。这一点可从图 2.4 看出，TR 科技股基金的普通型凭证价格，在 1992 年前 4 个月内表现奇差，由原来的每单位近 40 便士跌到只剩 18 便士。此时对资本型凭证有研究的投资人，会知道大好时机已到，整个股市及资本型凭证已准备翻空为多。到凭证价格上涨到 22—24 便士附近，买进讯号出现，任何人只要在此买进（正包括区区在下）必然大有所获，到 1993 年 9 月时凭证价格已突破 1 英镑，在短短不到 6 个月内涨幅达 335%。

超越大盘实例（三）Airtours 股票及认股权证

举这个例子个人有点心虚，一方面我从来没碰过 Airtours 的认股权证，再者热衷于认股权证的投资人其实也不多。认股权证投资法，是本书所提第十种方法，也是最具投机性的投资。如果你操作得宜，获利十分惊人。某些情况下，以投资组合方式，同时买进多种认股权证，其中只要有一两种做对了，就能海捞一票。而 1991 年时，Airtours 的认股权证就是如此(参见图Ⅰ2.5)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图Ⅰ2.4 TR科技股基金普通型凭证，1992年1月—1993年9月

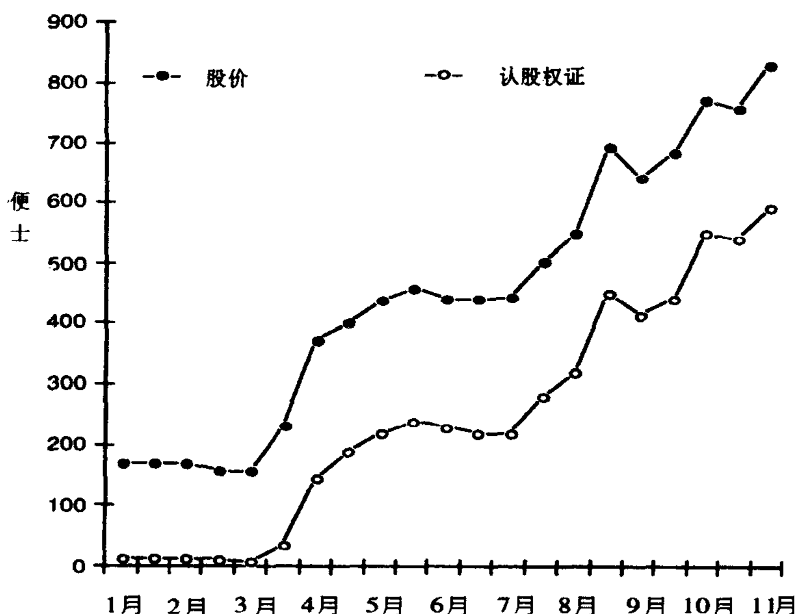


资料来源：Datastream

Airtours专营配套式假期旅游服务，该公司股票起落一向较大，一方面是这个行业中，个别公司的市场占有率变化很大，再者旅游服务市场同时也受到气候和经济因素的影响。1991年初的时候，许多在这一行或与此相关的人都知道，配套式假期旅游市场已经升火待发，同时这行里有家叫ILG Intasun的公司，因为撑不到市场复苏先垮了，所以同业个个磨拳擦掌，准备接收它遗留的市场。因此如果有人熟悉配套式假期旅游服务市场，同时也运用本书第六种潜力企业法，那么他一定会注意到Airtours的股票，在该年1月、2月或3月上半期买进，从每股170便士，到同年10月的812便士，涨幅378%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 Ⅰ2.5 Airtours—认股权证与股价，1991 年



资料来源：《认股权证投资指南》，安德鲁·麦海蒂，金融时报

但这还不算什么，如果是肯冒险的人，敲进 Airtours 的认股权证，才真是暴发了。在股价上涨 3.78 倍的同时，认股权证由每单位 12 便士，一直飙到 590 便士，涨幅 48 倍！难怪有人会甘冒奇险。

当然，为了加深各位的印象，这三个实例都属于特例，你不能在长期投资或投资组合中，老是期待有这种好事。不过如果你以 10 年时间，投资三万英镑买股票，假设股市每年上涨 15% 的话，到第 10 年，加上历年来的配股、配息，扣去交易费用，你的股票资产将增为 121336 英镑。如果操作顺利，每年获利比大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盘还要多 10 个百分点，亦即每年获利 25%，10 年后你就累积 279397 英镑了。本书提供 10 种投资方法，就是希望你的操作绩效像这样，每年报酬率提升 67%（由 15%增为 25%），10 年后就多赚了 130%。任何对生涯有长期规划的人，都应该努力去成为一位理财专家。

放手去干吧！不过……

你是聪明的投资人，而且仔细地研读本书，一定能找到适合你专业及个性的投资方法。但是找到后，还是要请你特别注意 3 件事：

（一）如果你以前从来没有用过这种方法，先模拟作战一番才上场

别梦想一夜致富，慢慢来。一开始只能小额投资，最好先模拟作战半年，看看新方法能否得心应手，胜算如何（不只是看个人赚赔，还要和大盘或其他分类指数涨跌幅比较）。如果觉得模拟作战太无聊，就小小投资一点，下场肉搏吧。

（二）先考虑清楚，能否赔得起？

在胜算有充分把握以前，不要把所有资金都押进去。

（三）如果新方法无效，先回到指数追踪法

在运用新投资方法以前，先选定时限作好撤退计划，如果时限内绩效没指数高，就马上停止用这种方法。这一点请确实遵行。在股票市场中搏杀或许另有乐趣，但如果要赔上辛苦钱，代价就太高了。有些投资人每年操作绩效都能轻易超越大盘，有些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人即使是学有专精，还是常常扛龟。在这种情况下，你要相信过去就是未来最好的指引（虽然不是尽善尽美）。如果操作绩效比大盘差，立即放弃新方法。回到指数追踪法，千万不要执迷不悟，与自己的钱财过不去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章

小兵立大功

掌握散户的优势

与单打独斗的散户相较，法人投资机构财大气粗，确实占有不少好处。在伦敦市场内，有几千位专业基金经理人在抢食股市大饼，也有一大帮股市专业人士，如证券商和他们包养的分析师之类，同样虎视眈眈，寄望在进出之间获利。此外还有相关人士，如上市公司管理阶层和公关人员等，他们都能在股票市场和新闻媒体知道某些特殊消息以前，就先利用这些信息。在这条信息流通的食物链上，散户似乎就是最末端的基本食物源。虽然英国近几年来，证券交易法规比过去严格许多，但基金经理人和企业经理人还是保持密切联系，其中仍难免有鬼。英国一些和企业关系很好的法人投资机构，投资绩效往往也最高，这是公开的秘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

密，其间到底有何瓜葛，我就不明说了。

在投资经验上，专业基金经理人通常也是身经百战，信息渠道四通八达，不但能取得各式各样资料，而且只需几个电脑按键，马上就能判知股市过去、现在和未来的状况。

那么作为一个单打独斗的投资人，难道只能束手待缚，眼睁睁让专业投资法人踩过去吗？当然不是！

散户和法人投资机构，是不可能“公平竞争”的，在某些方面后者永远占有优势。但你也要知道，在强敌环伺的股市中，一位狡猾的散户有时也是法人机构望尘莫及的。

散户8大优势：

1. 投资频率可随意放缓，时限可随意拉长。
2. 资金流动性比法人机构高。
3. 放胆投资小型股，不会被基金投资人怀疑别有用心。
4. 攻击火力比较集中。
5. 与现实世界密切交流。
6. 能避免瞎起哄、一窝蜂的心态。
7. 没有其他投资人盯着你。
8. 自有资金，盈亏自负。

（一）长期投资观念

多数法人投资机构都热衷于抢短线，时进时出（证券经纪商最喜欢这种客户）。不这么做，好像就不能肯定自身的存在。事实上，许多基金如果不做那么短，投资绩效会比现在好很多。

短线进出只有一个功能，就是行情看错，立刻杀股票减轻损失。其他方面来说，绝非是好的投资方法。不然基金经理人对市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场变化就要有十足把握，并且能在适当时候回补。

（二）流动性更高

假设你是大型法人投资机构的经理人，手上握有某上市公司大笔股票，当你想脱手时，麻烦不少吧？为了避免股票崩盘，出货时间可能比你希望的长得多。而许多基金业者气息互通，谁也瞒不了谁，当别家基金知道你在出货时，一般状况下股价必然下跌，谁也不会为你垫背，市场买气马上不足，恶性循环立即开展。为了克服这种出货的困难，大型基金有时就与证券经纪商合作，给予相当大的折价，先把股票转给经纪商，再由经纪商找其他几家基金法人承接，如果处理得宜，股价还会再涨。像这种股海秘诀，英国金融时报的股票版就常常报道。综合而言，对整个基金业者并无不利之处，因为对某家不利，就另有业者得利。而基金业者实际上最不便的，在于它们很难在处理交易的同时，控制股价有利于己方。

但散户就没有这种烦恼，想买想卖随你高兴，大盘不会被你拖垮的！

（三）投资小型股，收发由心

这里所指的小型股，是指总市值较低的股票。股票市场中常有些上市公司净值不低，但股票或其他相关投资工具（如认股权证）总市值却低的不成比例。

能抢先买进这类股票，对散户操作很重要，这表示你能先抢进成长类股，在法人机构上车前，就领先抱牢这些业绩大好但股价反应落后的股票。

好处更不仅于此，聪明的投资人也能利用法人机构的投资限

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制来套利。这种净值快速成长的股票或投资工具，往往吸引法人机构的注意，但基金投资可不如你这般灵活，它们要等到总市值超过2500万英镑或某一水准时，才能进场买进。试问有此利多(基金将介入)，股票或认股权证价格如何能不涨？即使买进额度不大，对供需关系的影响还是有利于市场价格上扬。随着总市值的增加，共襄盛举的基金法人会越来越多。而在法人机构介入前，其价格是严重低估的。

(四) 攻击火力集中

与一般基金经理人相比，散户能够集中心力在一些和自己经验、操作技巧和个性相配合的股票上，把本身战力发挥至最大。但基金经理人却很难这么做，除了极少数个人外，多数基金经理人真正专精的类股很有限，但他们在操控基金投资上，常常要进出许多不同类股。一般而言，基金的投资通常包含所有类股，但散户有高度选择性，只要集中火力在少数个股或类股即可。

(五) 与现实世界更密切

大多数英国基金经理人，几乎把毕生精力都耗在伦敦金融区(City)。虽然他们的某些金融专业确实难逢敌手，却没什么时间仔细观察整个产业、商业或休闲娱乐等等旁骛。事实上，伦敦金融区并不只是个地理名词而已，这个区域就等于一个小世界，具有牢不可破的文化习惯，其中成员关系密切（外人很难打进)，个性上异常保守。其本身自成一个和多数人大不相同的世界。企业界必仰赖伦敦金融区来筹集资金，但不少产业人士都说金融区的人根本不懂什么叫生意。

在这方面，你可以做得比基金经理人还要好。你能专精研究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

某一产业，或者全力培养某项休闲嗜好，转而从中看透某些个别公司的兴衰浮沉。要知道某家企业做得好不好，不一定要看财务报表，其他方面往往也有蛛丝马迹可寻，而这些线索可能早在财务报表揭示前，就一而再，再而三的显露出来。比方说某一种消费性产品，你自己就能在一般零售店中观察销售情况，货架摆设的增减，是否有新的竞争品牌等等。或者你对某家上市公司情况了如指掌，能自己判断员工士气高低，或者公司高层管理者只是个笨蛋而已。就是这些小线索，全看你要把注意力放在哪里。

有时候即能从这些毫不起眼的讯息中，琢磨出上市公司的中期价值，在基金经理人大惊小怪之前，你早就胸有成竹了。

（六）避免瞎起哄、一窝蜂

由于伦敦金融区这种同质的特性，区内金融专家对某些上市公司，或某产业的看法，很容易凝成共识。毕竟是由许多专家研磋而成，这种共识大部分都没问题，不过有时候他们也会出错。当他们错的时候，投资专家有时会恼羞成怒，愤而连手打压看错行情的个别企业股价。万一这家上市公司最近曾办理增资股上市，股价有时还会跌破承销价，让股东毫无短期利润可言，试图藉着灭上市公司的威风来泄愤。

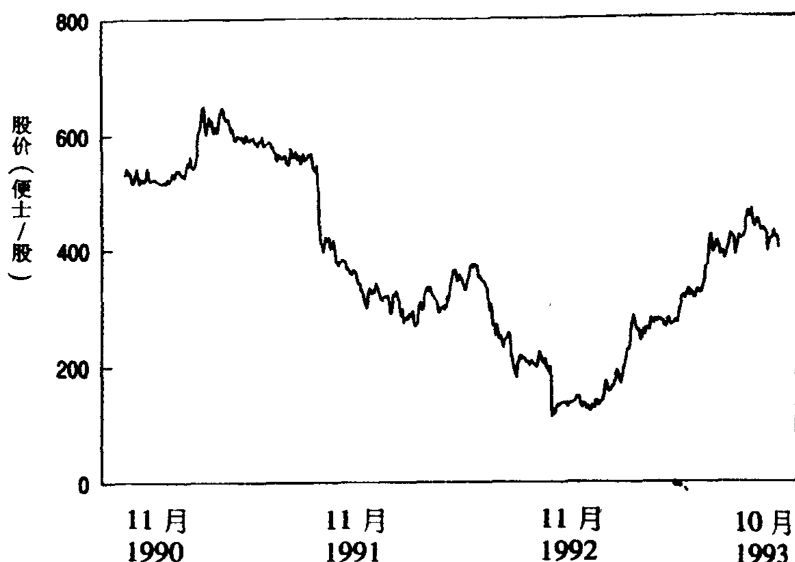
这里有两个例子，分别是英国航太公司及 Hillsdown 控股公司的股价。两家公司分别在最近都办理增资，但之后股价表现都很差。这两个例子都是伦敦金融区恶意报复的杰作，股价低到好像公司都快垮了一样。但从资产负债表来看，情况都很不错，倒闭风险非常低。

从图 3.1 可以清楚的看出，英国航太公司股价在 1992—1993 年间迅速翻升，大约上涨了 3 倍，市场之前对利空的反应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很明显是过度了（参见图Ⅰ3.1）。

图Ⅰ3.1 英国航太公司，1990年11月—1993年10月

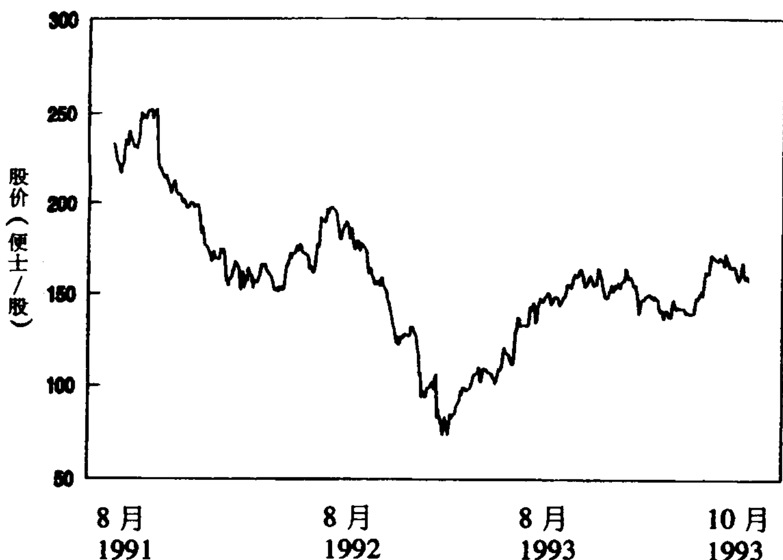


资料来源：Datastream

Hillsdown控股公司的情况也是如此。这家公司一直都在赚钱，而且获利率很高，一点都不像快倒闭的样子。偏偏股价在1992年时，糟到令人觉得荒谬。如果有哪个聪明的投资人在谷底（80多便士）时敲进，不到1年就能赚1倍，不但风险奇低，而且这段期间还配发丰厚股利。天下就有这么好的事！（图Ⅰ3.2）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图Ⅰ3.2 Hillsdown 控股公司，1991 年 8 月—1993 年 10 月



资料来源：Datastream

这两家公司的例子，都能充分说明伦敦金融区那种疑神疑鬼，时而反应过度的神经质。作为一个散户，你大可不必和他们一样被这种市场幻觉所笼罩，反而有机会看得更清楚，因此捡到便宜货（不过也要抓对时机，在股价已经触底，开始回升后才进场）。

当然，市场一致的看法，并非永远都是错的。而且，即使你明知道它是错的，最好也不要太早坚持己见，逆势而行。如果哪一支股价开始走空，最好就是离场观望，先等止跌再说。要研判股价是否超跌非常困难，有时某些利空尚未显现，一旦曝光后又是一阵狂跌。例如，1993 年秋季 Micro Focus 股价开始走疲，之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后虽然没有明显利空，股价仍然持续下挫。果然，最后这家公司发布公告，表示获利将大幅减少。

在那种股价莫名其妙狂跌到难以置信的低价时，多数投资专家都会说这种股票不能碰。但是为一己投资的你，不必跟他们淌浑水，如果股价走稳，开始回升之际，就是敲进的时机。而多数投资专家则还在等，等别的专家先吹号角，才会一拥而上。

这个道理能用在个别公司的股价上，一样也能用在大盘上。过去几十年历史告诉我们，利多支撑股市上扬，但多头自有生命，即使已经超出基本面利多的支撑范围，股市还是一直涨。等到有一天，市场忽然恍然大悟，了解到身处何等险境时，股市溃然而崩，投资信心一朝色变。这种情况绝不是什么突发事件，或电脑程式卖压所能解释，完全只是像伦敦金融区的市场集体幻象崩溃所造成。凯因斯相当善良的说这种情况叫“动物性的生气勃勃（animal spirits)”，我则称之为瞎起哄!

你不必成为一窝蜂的牺牲品，离金融区愈远愈好。如果投资专家又在瞎起哄，而且你对自己买进或卖出股票的上市公司又很了解的话，你肯定能做得比那些专家还好。

(七) 没有其他投资人盯着你

你不必浪费时间向任何人报告，不用因为公司的政策、目标或其他拉拉杂杂的原因，做些你觉得不必要或不对的事。当然，你还是要设定目标，注意自己的操作绩效。下面我们就会讨论简单操作纪录的重要。投资上，当然不能自己骗自己，不过你只为自己操作，除了那些必要的以外，其他都不用管。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（八）自己的钱

最后一点，也是非常重要的一点，你对操作结果会非常关心，因为这是你自己的钱。而基金经理人，不管企图心多旺盛，多有良心，要期待他在操作别人的钱时，会像你一样为自己的钱拼命，那是不可能的。

小兵一样立大功

对那些无法自己管理投资的人来说，专业基金经理人当然有其价值。但研究调查时常显示，基金经理人的操作绩效，常常没有大盘表现那么好。之所以如此，一部分是技术性原因，特别是因为表现很差的股票，常常会被踢出指数采样之列。不过大部分是因为聘用专业基金经理人成本颇高，但表现大都平平。反观散户的选择性更高，能够更积极、更精明，以更少成本，追求更高的获利。

所以一个聪明的散户，在投资股市时，无需觉得自己不如法人机构，你能击败它的优点多得是。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

让你不赔钱的法则

想赚钱，要先知道为何会赔钱

在教你怎么做之前，先提醒你不要做什么。听起来有点奇怪，但山人自有道理。正如本书第二部所写的，成功的投资有许多不同的方法，如果能找到适合的方法，任何人都能赚钱。相反的，虽然到地狱的道路标示得很清楚，还是有很多人踏入陷阱。赢的策略有很多，但很难预测哪种最有效，输的方法很少，但只要一碰上，就输定了。所以，不管你运用的是哪一种赢的策略，永远要小心路上那些相同的陷阱。

（一）不要借钱投资

即使你借得到钱，也不要借钱来投资股票。不管你的资产有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多少，借钱投资股票基本上就很不安稳。许多百万富翁、千万富翁，甚至亿万富翁都栽在这里，慎之！慎之！莫蹈复辙。你可以拿来投资股票的资金，只有闲置资金，这些钱要没有其他目的等着用才行。这个法则请绝对不要违背。

（二）短期投资要特别当心

如果你预定在相当短的时间内投资股票，我的意思是两年之内的话，你就要特别当心。也许这笔钱是小孩的教育经费，准备拿来环游世界，或是要买房子，不管你准备干什么，如果从股市撤出时比投入时少，那真够呛人的了。

虽然股价长期表现都很不错，但常会在相当短的时间内，例如两年内大幅回档。即使你已经选择大型绩优股，都难以避免这种情况。一旦大盘走空，大伙一起遭殃，大型绩优股也不例外。

有些标的是比较适合短期投资的，但不是股票，而是债券。在英国，比较好的选择就是物价指数连动优质债券（index linked gilts），同样会随着时间增值，但也可能大幅下跌，例如跌 10% 左右，同时你获利也不太可能比放在储贷机构高很多。

总之，短期资金或所谓的“热线”，并不适合投资股票。

（三）不要同时操作太多档股票

专业术语叫作投资组合过度分散，就是同时操作太多档股票。沃伦·巴菲特称这种操作方式叫诺亚方舟：“每种股票买两张，最后就成了动物园。”

为什么不要同时操作太多档股票？消极方面来说，持股超过 15 档以上，并不能降低多少风险。考虑到交易成本和照顾的时间，何苦来哉？积极方面来看，如果花同样时间在少数几档股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票，你会更了解这几家上市公司，倘若过度分散，势必要抓瞎。能对某些事相当了解，或对某一件事非常了解，总比什么事只懂一点、驳杂不纯来得好。

另一个积极的原因是，如果你集中精力在少数几档股票，你就愈能熬得住，思考更深入，在作买卖决定时愈慎重。同时对于持股的情况也更有警觉性，比较不会错失卖出、减码或加码买进的时机。

不过多少才算太多呢？一部分要看你有多少时间而定，但是只是一部分而已。对这问题，网球选手给我们很好的启示。大多数顶尖好手只用 5 根手指执拍，因此每次只握有 5 档股票是最好的。不过有些好手双手执拍一样呱呱叫，所以持股在 5 档到 10 档之间，是比较合适的。

（四）别想碰碰运气，心存侥幸

投资股票可不是在赌马，很多人就输在心存侥幸。你准备买进某支股票时，就必须对这家公司的中期或长期展望有信心。注意，我说的是这家公司，而不是这支股票哦！如果只是觉得那支股票很不错，先别急着敲进。应该先对这家公司仔细检视、评估一番，从财务报表或其他信息来判断，是否成长潜力很大（从过去业绩表现看未来，不失为好方法），然后才谈得到股价是否合理、太高还是太低。

如果你持股只限于 5 到 10 档，也比较不会挑那些投机股来浪费名额。根据我自己的经验，不管是在股票还是创业投资市场里面，投机性很高的股票，表现通常令人失望。那些安稳的投资，反倒有十分丰厚的报酬。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（五）别听信明牌

常常有人报“明牌”，朋友或哪个认识的人会跟你说，“听说这支股票……”或“内线消息说……”。千万不要因此就买股票，光说一件事好了，如果这真的是“内线”，你可能因此犯罪。再者，即使这些信息最后一定要公开，透过不当渠道取得，先进出股票，这种钱赚来也不是味道。而且这种“内线”，你根本无法去查证它的正确性，同时也很难估量影响有多大。此外，“明牌”或许就是哪个大户准备倒货，所设下的精巧陷阱。

明牌是跑马场的玩意，即使用在赌马，也很难命中。在股票市场上听明牌？算了吧！

（六）不要跟着大家跑

要能耐得住热门股的诱惑，不要去抢那些正处于投资热潮的股票。如果你的操作绩效想比投资大众好，就不能跟他们走一样的路，要从不同的途径才能胜过他们。不管你从本书第二部介绍的方法中选择哪一种，在自己设定的时间内，就别管其他分析师怎么批评你选的股票，也不要被他人推荐或其他投资方法所迷惑，要认真地坚守自己的方法。除非在你作了决定后，又发现很重要的新信息，否则你一定要相信自己的判断，不因外界繁杂信息而动摇。

（七）股价走空莫摊平

“摊平”就是手中持股价格下跌时，再以更低价格加码买进，来摊低成本，希望能快点解套。不少经纪人都建议客户摊平（一方面可以增加业绩，再者如果这支股票本来就是他推荐的，还能继续假装没看错行情），实际上摊平在散户操作中也很常见。你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从来没有摊平过吗？

然而摊平绝非安全的操作方式。事实上，你当初以什么价位买进股票，与你是否应该再买进或卖出，完全没有关系。真正要注意的是，就你手中所有信息，这家公司是否前景看好？股价是否尚未反映利多，仍然处于低价？只有这个答案能决定那支股票的去留，如果这两个问题你都不能肯定的说“是”，你要作的动作就是把它卖掉。对于原始买进价格，也不该怀有情绪性的反应。投资股票可不是在赌轮盘，押红的连输 10 次，下次开红的机率因此大增。但股价可不是这样，有句话要记得，不管股价已经跌了多少，它还可能同样再跌一大段。

不过话说回来，之前我曾强调股市时常反应过度，一旦有重大或突发消息，可能刺激股价上涨或下跌至不合理的水准。或许你因此认为，在某些情况下，摊低成本并非完全没有道理，因为股价没有理由跌这么深。以下我会举个例子说明这种想法是否正确，但是即使你确定这家公司真的很棒，股价已经严重超跌，在未能肯定股价已经止跌前，千万不要贸然进场敲进。股票市场有时就如盲流狂潮，任何投资人妄想成为中流砥柱，实在是愚不可及。如果有任何人要卖股票，但没有人接手，股价只有向下杀，一直到有人承接为止。除非你真正是个“大户”，能够双手撑盘(可能吗?)，否则在股价下跌时去买，实在不高明。一个实用原则是，如果股价至少连续 3 天持平或反弹，其中至少有 1 天收红，这时敲进才比较安全。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

举例说明

以每股 50 便士买进 Jollygood Co 股票，很不幸股价迅速下跌。

第 1 天	50 便士	
第 2 天	52 便士	
第 3 天	49 便士	
……		
第 15 天	30 便士	
第 16 天	29 便士	
第 17 天	29 便士	
第 18 天	29 便士	
第 19 天	29 便士	**买进时机未到（股价仍未上涨）**
第 20 天	27 便士	
第 21 天	24 便士	
第 22 天	22 便士	
第 23 天	23 便士	
第 24 天	23 便士	
第 25 天	23 便士	
第 26 天	24 便士	**买进**

摊平策略即是如此。那么你是绝不摊平，或者因为股市常常反应过度，所以认为不能避免呢？以下就以我所知，供你参考：

1. 多数人因为摊平而亏钱。

2. 部分（只是部分）是因为，他们太早买进。

3. 对于一家营运状况基本上安稳的企业，股市对利空或突

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发事件常常反应过度。

4. 可是股市有时候是对的。尽管市场还未真正衡量出这个利空有多严重，股价就已开始下跌。有些股票一去不复返，就此无力回升到原来水准。

5. 一般而言，再加码买进已经赚钱的股票（摊高成本），比增加亏损持股要好。

总结而言，我的建议是：

1. 万不得已必须摊低成本，一定要仔细思考，非常小心。

2. 一年以一次为限。

3. 除非你非常肯定这家公司前景看好，股价确实太低，否则不应愈陷愈深。

4. 迫不得已必须摊平，单一股票持股金额绝对不超过投资组合总值的25%。

5. 同一支股票摊平次数绝不超过一次。

除非过去连续三个交易日股价持稳，其中至少有一天收红，否则绝对不要进场摊平。

你或许会认为上述建议实在很麻烦，让你很困扰，感到左右为难，宁可我只是简单说一句："绝对不要摊平！"，那也行，你就绝对不要摊平。你可能因此错失狠捞一票的机会，但比较可能的是，绝对不会越陷越深，大赔一笔。如果你绝不摊平只是紧抱持股，一旦中期股价走势如你所料，你还是能够回本，而且赚到价差。反过来说，如果股价走势不如预期，何苦再浪费子弹？

（八）不要害怕认赔

认赔是"摊平"的反面。有些很精明的投资人会预先设定一个认赔幅度（一般是7—10%），一旦股价跌幅到此，二话不说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马上砍。这也是本书第二部第二种投资方法的基本法则。

万一某支股票在大盘上涨时下跌，或跌势比大盘更凶，这时你就得好好想想，除非有非常好的理由，否则干嘛留着赔钱货?

(九) 从经验中学习

如果仔细去分析个人的投资经验，就能归纳出某些一再出现的行为模式。如果把你个人曾经投资过的所有股票，以赚赔或其他方式分类，仔细检视同一类的共同点，或许就能有所启示。

我的建议是把曾经作过的股票，分为表现比大盘好、比大盘差及普通三类。从表现比大盘好的那一类归纳出共同点，如产业别为何，你对他们的了解程度，当初买进的原因或任何找得到的共同点，并用同样方法寻找其他两类的共同点。

也许你的记忆力像电脑一样，只要回忆一下，自动就分类、归纳出结论。也可能你只投资 1 年股票，总共操作过 9 档股票，3 档比大盘好，3 档比较差，另外 3 档表现平平，简单明了。也可能你对这种分类视为畏途。在多长时间内，指数涨跌多少，自己买过什么股票，赚赔如何……这种事有多麻烦我清楚得很!

不过现在不用怕了，下章我们会介绍独特的记录方法，既简单又有趣，让你很快就能掌握重点，了解自己优势何在，又有哪些股票必须小心。

现在假设你已做好分类，归纳出一些结论。事后来看，就一目了然，而且可从中发现改善操作绩效的妙药灵丹。例如我自己的分析就得出这个结论：

1. 表现比大盘好的股票主要是：

  ·我个人了解的企业；

  ·我个人了解的产业；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

·我熟悉的人所经营的企业。

2. 表现比大盘差的股票主要是：

·价位很低的股票；

·科技股（因为我不了解科技产业）；

·朋友报的明牌。

就是因为这样分析过，我才决定不去碰那三种股票（不过我虽然不买个别科技股，但会买科技股基金）。之后我的操作绩效确实大有改善。

（十）小心那些价位特别低的股票

现在超低价股的标准也提高，大概价位在每股 30 便士以下都算（有人以为 1 英镑以下都是）。80 年代，这种超低价股有些表现很不错，不过除了 1987 年崩盘前那一段狂飙以外，投资超低价股的报酬，其实比不上大盘，大多数股价特低的上市公司体质都很差，股票交易量很小，买卖成本高，而且投机性很浓。许多股价特低的上市公司，经营者也都有些问题。而有些历史辉煌的上市公司，沦为超低价股，通常只是消失前的垂死挣扎而已。

如果想在投资中找乐趣，喜欢玩些刺激的，绩优股一样能满足你。本书所提最后两种投资方法：投资信托基金的资本型受益凭证（第 9 种），和认股权证（第 10 种）就是。

（十一）行情正热时宜减量操作

如前所言，在股市行情可能快到波段高点时，不要投入太多资金。一个简单的判别法则是，如果股市指数和历史最高纪录相距不及 3%，那就该收手了。还有就是，发行量较大的报纸倘若也出现股票热，就该小心了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（十二）在能熬和灵活操作间求取平衡

在股票投资上，有两种极端类型。一种是长期投资法，认为在任何情况下都无需卖股票。最重要的关键在于能找到“好”公司的股票，然后紧抱不放，别管股价的起起落落。另一种则是有赚就跑，认为股市阴晴不定，起落无常，长期而言我们都死了，哪有长期投资可言？况且有赚就跑，总不会让人破产吧！

我认为如何在这两极端间求平衡，主要看你个人选股能力而定，有能力挑出“好”公司股票的人不多（不过我认为经过正确的训练、鼓励，随时睁大眼注意，应该有更多人办得到）。这点我们陆续会在第六章、第七章及本书第二部讨论到，而很多是依赖你本身的个性及特质的。

不过最佳的平衡点，应该是长期投资占 3/4。这里面其实没有什么通则，但以下各点颇值参考：

1. 表现太差的持股不必太有耐心。
2. 预先决定获利价位。
3. 到了获利点先别卖，持股紧抱（全神贯注!），到多头动力耗竭才卖（参见下例）。
4. 如果能熬，就别设获利点，长期紧抱表现很好的持股。
5. 如果你的股票在很短时间内就涨 1 倍，若需要卖，卖一半（或 2/3）就好，其他都留着。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

举例说明

你在每股 100 便士敲进 Excellent Yo－Yo 公司的股票，设定获利点为 150 便士。我们的方法是涨到获利点先别卖，除非股票又跌回获利点以下，或连续下跌 3 个交易日才卖。

第 1 天	100 便士	
第 2 天	100 便士	
……		
第 89 天	147 便士	
第 90 天	150 便士	
第 91 天	150 便士	
第 92 天	150 便士	
第 93 天	153 便士	
第 94 天	160 便士	
第 95 天	170 便士	
……		
第 101 天	205 便士	
第 102 天	205 便士	
第 103 天	200 便士	
第 104 天	195 便士	
第 105 天	190 便士	
第 106 天	190 便士	卖出

结论

本章所言，主要是提醒投资人避免犯错的通用法则。第二部我们还会提出更积极、更具选择性的方法。不过首先让我们介绍简单又有趣的操作记录法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

有趣的操作记录

这个标题看起来可能让人有点火大。投资股票虽然是蛮刺激的，但谁不知道在英国投资股票还得应付一大堆烦琐的文件作业，要对帐、要把股票或股条收好，更别提令人头痛的报税记录。股价上涨赚钱当然很愉快，但还是会被拉拉杂杂的资料，像要记录买进日期、价位、股价指数水准等等，搞得兴致大减。比方你在 1 月 3 日买进南方电力公司股票，加上交易费用每股进价为 45.7 便士，隔年 5 月 4 日以 54.2 便士卖出（扣除交易费用）。试问这档股票操作得好不好？你可能抓破头皮才想得出来，甚至自己也不清楚到底对不对（猜猜看，答案会在本章最后揭晓）。

因为记录这些资料太麻烦，所以你可能和许多散户一样，只有在大盘或自己的股票最近会大涨，才有兴致算算自己赚多少。但这时候才来回顾操作绩效，可能为时已晚，因为许多必要的资料都找不到了。试问这种盲人骑瞎马的操作方式，如果中途需要决定买卖时，你要怎么办？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然有更简单的好方法，不过我们先考虑一下……

究竟为何需要操作记录？

需要操作记录的两个原因：第一，为了报税（资本利得税 CGT 和股利所得税）；第二，为了让自己了解操作状况，据此改善绩效（有时非常有效）。

这两个目的一望可知，是相当不同，所需要的记录也不一样。除了税务专家，只要和税有关的事物就让人觉得无聊透顶，白花花银子送给无用官僚，怎不令人沮丧呢？所以讨论第一个目的，我们会尽快解决。

（一）报税记录

这些事交给会计师处理最理想（在英国有些银行也提供报税服务，不过很少），只要把交易明细或影印本交给会计师就行了。不过你可能只是个小额投资人，无力聘用会计师（或不划算）。而且不管怎样，自己作得愈多，省下的专业顾问费就愈多，所以这里谈的是如何自己报税。

第一，把买卖交易明细按照时间先后整理好，越近期的放上头。最近有交易，就把新的交易报告书叠上去即可，找起来也方便。即使你同时在多家证券商进出股票，也一样用时间先后来排，不要以证券商来分类。这是为了报资本利得税。

第二，收到股利，就把日期、哪家公司配发、配发金额及扣税额记录下来，一样以时间先后，将扣税额逐笔排列。

妥后！你只要看看记录。稍稍计算一下，就知道资本利得税免税额度是否快满了，如果需要缴税，再研究如何节税。再者所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得税申报书上，可能也需填写股利所得和扣税额。如果不需要，这些资料就留在抽屉里好了。

这些是枯燥的工作？以下才是……

表 I 5.1

工作清单（序号：1）

日期：	金融时报 100 种股价指数：2803.7			变动幅度：+2.9%	
股票名称	股价（便士）	股数	现价总值（英镑）	前季总值（英镑）	变动幅度（%）
Embassy	100	8000	8000	7345	+8.9
GWR 控股公司	730	2000	14600	13600	+7.4
南方电力公司	46	15000	6900	6700	0.0 *
Executive Yo-Yo	117	15000	17550	15150	+15.8
Tea Time Radio	10	50000	5000	7500	-33.3
Engulf & Devour	320	5000	16000	13500	+18.5
United Waxwork	33	60000	19800	14400	+37.5
总计			87850	78395	+12.1%

* 新买股票

（二）有趣的操作记录

你需要准备一张像表 I 5.1 的工作清单，表头要记得写上日期。多久做一次记录可自行决定，我建议一季作一次分析，最好从 1 月开始，然后是 4 月，依次类推。表上同时记录股价指数（在英国大概就是《金融时报》100 种股价指数），等到你做第二季工作清单时，再比较前季数字，计算指数涨跌幅度。持股排列次序任君自选，写下目前股价、持有股数（如果记不得就查阅买进报告书），两者相乘求得该股票的现价总值。现在比较上季总

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值，算出涨跌幅度，可以和股价指数涨跌幅比较、分析一下。

这张工作清单里头已经有很多有趣的东西了，不过为了使它变得更有用，请再以各股总值涨跌幅度依序排列，作成投资组合绩效表（表Ⅰ5.2）。

表Ⅰ5.2

投资组合绩效表（序号：2）

日期：	金融时报 100 种股价指数：2803.7		变动幅度：+2.9%	
排行	股票名称	现价总值（英镑）	前季总值（英镑）	变动幅度（%）
1	United Waxworks	19800	14400	+37.5
2	Engulf & Devour	16000	13500	+18.5
3	Executive Yo-Yo	17550	15150	+15.8
4	Embassy	8000	7345	+8.9
5	GWR 控股公司	14600	13600	+7.4
6	南方电力公司*	6900	6900	0.0*
7	Tea Time Radio	5000	7500	-33.3
总计		87850	78395	+12.1%

* 新买股票

注意表Ⅰ5.2中有一条黑线（最好是画红线），是表示以股价指数涨幅2.9%为标准，把表现比大盘好的股票，和表现不及大盘者分开，让人一目了然（如果那支股票表现刚好和股价指数涨跌幅度一样，就在该股栏位上下各画红线以示区别）。

在讨论这两张表有何优点以前，我们先看这段期间如果有股票进出，该如何记录。我习惯先把新买进的股票记在工作清单上，前季总值就以买进价计算得出。问题是以买进价计算前季总

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值，和现价总值比较的涨跌幅度，与其他表列已满一季的股票涨跌幅度相比，当然不是很公平。在此可以星号附记，就不会搞混了。再者如果期中卖出股票，当然要记录在下季工作清单中，现价总值就是卖出净值，因此在和其他表列股票比较涨跌幅度时，也会出现类似的不公平现象，不过为了维持记录的完整，这也是没办法的事。以上我所提的方法，如果认为有何不妥，当然欢迎自行修正，让记录表更符合你的需求。

以表Ⅰ5.2为例，操作绩效可算相当好，比大盘涨幅还高出约九个百分点。只有 Tea Time Radio 公司股票的表现令人担心，如果熟读前一章，你可能知道该壮士断腕了，以免亏损持续扩大。

如果仔细检视工作清单和绩效表，你可能会发现两张表上都未记录股票原始买进价格。原始进价现在已经无关紧要了，你只要注意股价表现和大盘的差异即可。

假设这位投资人未来三个月都未再进出股票，下一季的投资组合绩效表如表Ⅰ5.3。

这种操作绩效谁都不满意，实在逊毙了。原来表现得比大盘好，现在则快满江红，7 支股票只有 3 档涨幅超过大盘。如果投资组合绩效这么差，或许就该考虑认赔部分持股了。Tea Time Radio 当然是第一优先，从开始至今，这支股票有两次都垫底，而且股价已经跌掉 60%（总值由原来的 5000 英镑跌成现在的 3000 英镑），早该砍了。不过这位大哥决定继续熬下去。所有股票都没动。到下一季时绩效表如表Ⅰ5.4。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 I 5.3

投资组合绩效表（序号：3）

日期：	金融时报 100 种股价指数：2897.70		变动幅度：+3.3%	
排行	股票名称	现价总值（英镑）	前季总值（英镑）	变动幅度（%）
1	Executive Yo－Yo	19500	17550	+11.1
2	United Waxworks	21780	198800	+10.0
3	Engulf & Devour	17250	16000	+7.8
4	Embassy	8000	8000	+0.0
5	南方电力公司	6750	6900	−2.2
6	GWR 控股公司	13150	14600	−10.0
7	Tea Time Radio	3000	5000	−40.0
总计		89430	87850	+1.8%

表 I 5.4

投资组合绩效表（序号：4）

日期：	金融时报 100 种股价指数：2812.5		变动幅度：−2.9%	
排行	股票名称	现价总值（英镑）	前季总值（英镑）	变动幅度（%）
1	Embassy	9160	8000	+14.5
2	United Waxwork	228780	21780	+5.0
3	南方电力公司	7050	6750	+4.4
4	GWR 控股公司	13150	13150	0.0
5	Executive Yo－Yo	18760	19500	−3.8
6	Engulf & Devour	16390	17250	−5.0
7	Tea Time Radio	1500	3000	−50.0
总计		88，870	89430	−0.6%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老实说，这个结果令人有点惊讶，到目前为止实在想不到 Embassy 公司股票表现会排名第一，而比较让人失望的是 Executive Yo－Yo 公司股价，之前两季表现都很好，本季却失常。此外，因为市场气氛不利财团类股，而且传闻最近的并购行动不顺利，因此 Engulf & Devour 公司股价也迅速下滑。不过有些状况仍在掌握之中，像 United Waxworks 股价表现还是很不错，而 Tea Time Radio 股价仍然垫底。

现在继续来看最后一季的结果（表 I 5.5）。

表 I 5.5

投资组合绩效表（序号：5）				
日期：	金融时报 100 种股价指数：2870.5		变动幅度：－2.1％	
排行	股票名称	现价总值（英镑）	前季总值（英镑）	变动幅度（％）
1	南方电力公司*	8130*	7050	＋15.3
2	Executive Yo－Yo	21450	18760	＋14.3
3	United Waxwork	26050	22870	＋13.9
4	GWR 控股公司	13930	13140	＋6.0
5	Embassy	9435	9160	＋3.0
6	Engulf & Devour	15275	16390	－6.8
7	Tea Time Radio	0**	1500	－100.0
总计		94270	88870	＋6.1％

* 本季中卖出。

** 股票停止交易，假定股价为零。

后起之秀是南方电力公司股票，卖出后赚了不少。Executive Yo－Yo 股价也反弹回升了，United Waxworks 股价表现掉到第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3 名，不过一季内涨幅 13.9%，也没什么好抱怨的。GWR 控股公司和 Embassy 表现尚可。Engulf & Devour 股价持续下跌。令人扼腕但不太惊讶的，是 Tea time Radio 股票终于盖棺论定，股价跌到每股只剩 0.5 便士后惨遭停牌。

如果我们从头来看一整年的操作绩效，应该注意以下几点：

1. 这个投资组合有两支股票表现很好，United Waxworks（排名 1，2，2，3）和 Executive Yo－Yo（3，2，5，2），1 年内分别上涨 71.9% 及 41.6%。如果这个投资组合中没有这两支股票在撑，1 年后结果可能非常难看。
2. Embassy 股价起落较大，但长期仍算不错（4，4，1，5）。四季中有三季表现优于大盘，另一季也是稍微落后而已。
3. GWR（5，6，4，4）股价根本是原地踏步。
4. Engulf & Devour（2，3，6，6）股价先盛后衰，事实上第三季就出现警讯，当时就该抛掉。第四季来看，还是该脱手，除非这位投资人知道一些别人不知道的事（这很有可能）。
5. Tea Time Radio（7，7，7，7）股价一直很糟，如果第一季就认赔，起码少赔 5000 英镑，如此整体操作绩效会好看得多。

绩效表的反思

对我的操作绩效评估法，有的读者可能不以为然，认为我的方法只是跟着股市趋势在跑，如果趋势反多为空，尽管比股价指数跌得少，终究是在赔钱。这些考虑的确周到，但是像我这样来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析，一旦股市趋势反转时，我们就知道该采取行动了。

另一个疑虑是，你可能是个长期操作者，对自己买的股票很有信心，知道中长期业绩必然大幅成长，因此可以不管短期股价的涨跌，只要长期抱牢股票即可。没错，只要你真的了解自己所买的股票，大可放长线钓大鱼。不过你或许还是想知道自己操作的绩效，起码半年或1年做一次也行，看看长期投资是否真的比短线进出高明。

你自己的投资组合表现如何？

也许你已经迫不及待想知道自己的操作绩效如何，到底哪几支股票表现最好，分析一下，看能否获得什么玄机。不过你还记得本章一开始的问题吗？到底南方电力公司股价表现好不好？

我对南方电力公司的判断

运用上述分析方法，我认为南方电力公司股票相当有潜力，只是太早卖了。它在投资组合中的表现（6，5，3，1）先衰后盛。当它开始回复活力，即将有所表现时，这位投资人认为赚够了，就急着把它卖掉。事实上很多人都这样，算是个常犯的错误。任何股票涨幅如果能在季绩效表上排前几名，就该紧抱不放，等到表现变差时再来处理。

虽然一开始我就告诉你进出股票的时间，不过很难判断到底卖得对不对。其实这个问题根本就不公平，因为我没有提供充分信息，告诉你在这段期间曾发生什么事，或者股价指数其间表现如何。在假设的这个例子中，《金融时报》100 种股价指数在此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期间可算是在盘整（只上涨5.5%），相对于此，南方电力公司股价上涨18.6%（扣除交易成本），可算相当好，而且也比存在储贷机构有赚头。本章所提的绩效评估法，重点是用前后期的股票总值相互比较，而不是以现在股价水准和你的进价成本相比。要记得，该注意的是趋势，特别是最近的趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章

你需要自己的投资方法

用别人的方法投资，徒劳无功

大多数投资专家都希望你能用他们的方法来投资，但这根本没有用。英国维多利亚女皇时代，虔诚的基督教徒为了吸引印度人皈依上帝，曾邮寄圣经给那些印度教徒，这有用吗？投资专家说服你用他的方法，就是如此。

成功的投资，是种非常个人的事业。成功的投资人，不管是在操作方法、投资经验、对股市的了解及专业知识上，必然都有自己的一套。像乔治·索罗斯（George soros）、沃伦·巴菲特这些投资专家，你怎么可能只是看他们如何操作，就想和他们一样武艺高强？难道把温布尔网球赛的实况背起来，就能成为一个网球好手吗？

事实上要学习那些投资大师的投资方法更是困难，因为他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常在不同的地方说不同的话，甚至会做出与先前所言相反的决定。投资大师对投资的看法，常常前后不一致。

如果你不只相信一位投资大师，结果可能更惨。不同的大师有不同的建议，可能还相互矛盾，光是分辨谁对谁错就忙死你了。幸好，我们有更好的法子。

简单的价值

投资哲学不需要搞得很复杂。要把一种哲学观念化为实际行动，可能需要训练、应用和经验，不过这种哲学、投资方法，应该也能用简单的方式来形容、说明才是。事实上，如果你要了解、运用一种特别的方法，简单是必要的条件。

想要成为一个成功的投资人，你使用的投资方法除了在理智上能接受它以外，心理方面也不能有所排斥。就是要符合自己个性，并出自内心的接受这个方法。本书第二部所介绍的 10 种投资方法，都以浅显易懂的方式说明。关键是要找到适合自己个性的方法。

简介十种投资方法

本小节将介绍 10 种投资方法，分别适合不同的投资人，看看你自己适用哪几类。

1. 常胜将军法：适于各类投资人。
2. 支持赢家法：需要掌握每日股价涨跌。
3. 专长投资法：需要某种专业知识。
4. 盈余加速法：要懂一点会计。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 外部信息法：性格外向，愿意承担风险者。
6. 潜力企业法：只适合长期投资人。
7. 价值投资法：有耐心，分析型的投资人适用。
8. 新兴市场法：长期投资，愿承担风险者。
9. 资本型凭证法：思考复杂，精于计算的投资人。
10. 认股权证法：冒险型投资人。

投资前的考虑

投资前主要考虑 7 个问题：

1. 投资期限长短。
2. 个人财务状况及目标。
3. 风险承受能力。
4. 照顾投资的时间多寡。
5. 个人在股市的接触范围及种类。
6. 金融及量化分析能力。
7. 个性。

（一）投资期限长短

除非能投资两年以上，否则我不会鼓励你将大笔资金投资股市。如果愿意投资两年以上，采取 5 年、10 年或是 50 年都行。

对于投资期限较短的投资人，本书第二部所介绍的方法中，以第一、二、三、四、九及十种较合适。

至于长期投资人则适合每一种方法，不过其中以第三、五、六、七、八种方法，更能让你发挥长期战力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）个人财务状况及目标

如果投资股票的资金很有限，第一、二、三、四、六、七种方法比较适合你。而第八、九、十种方法投机性较高，就不太合适。

问过自己为何要投资股票吗？其实投资目的本身，也会影响到运用的方法，因此知道自己为何投资也很重要。我认为投资动机主要有下列几种：

（1）希望提高生活水准

主要想多赚点钱，让未来生活舒服点，准备买些特别的东西或想早日偿还贷款。这个动机表示你投资的期限不会太长，所以请参看刚刚提过的第一项。

（2）希望改变生活形态

你希望在股市赚一大票，然后大幅度地改变生活形态，也许是想提早退休，或希望减少工作时数，以便有更多时间可以和家人相处、开展社交生活、培养兴趣嗜好、环游世界、从事公益活动等等。不管这些目的是什么，你的投资期限大概是中期或短期。如果是短期的话，还是请你参看第一项建议。

（3）无特殊目的者

有些投资人对投资本身，并无特别的目的性。或者害怕收入减少，希望在股市赚点钱增加安全感；或者希望有钱，想当个富翁或富婆，至于赚来的钱也没有特别的支用计划；或者只是为子孙作百年之计；或准备身后捐给慈善机构。这些人可能都是长期投资者，如果想让长期战力进一步提升，还是要看第一项最后的建议。

不管长期或短期投资人，认清自己的目标，知道自己为何累积财富是很重要的。起码看着目标一步步接近，就是件很愉快的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事。

（三）风险承受能力

承受风险的能力，和投资期限长短以及你有多少备用资金有关。但除了这些外在因素之外，还有心理上的因素。承担风险会让你很紧张吗？对赔钱很介意吗？还是你赌性坚强，没有风险就兴趣缺乏？在此我们要提醒你，大多数的人都以为自己很能承受风险压力，其实这种人很少。如果赔钱会让你不舒服，即使在财务上有能力承受，也不要冒太大的风险。如果你对风险特别在意，第八、九及第十种投资方法千万别用。

（四）有多少时间来照顾投资？

能花多少时间来照顾投资，在选择投资方法上是很重要的因素。如果你每周只有几小时（包括阅读金融专业刊物的时间），那么第一、七及第八种方法比较适合。如果你有多点时间，比方每周 5—10 小时，第二、三、四、六、九及第十种方法也都合适。而第五种投资方法可能是最耗时间的。

如果你有很多时间来选股，但不想花太多时间在控管投资组合上，那么最适合的投资方法是第三、六及第七种。这三种投资方法只要找对好公司，偶而照顾一下就可以了。

（五）股市接触

即使你的股市接触几乎等于零，在投资界或商界都没有认识的人，仍有适合你的投资方法，例如第一、二、三、四、八、九及第十种方法。

其他那些方法，就要对股市中的人或事有些认识和了解，你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

必须熟悉某些经营阶层或了解某些产业等等。

（六）金融及量化分析能力

有些投资专家认为，如果要自己操作投资，就要有专业金融知识，看得懂资产负债表、会用电脑、会财务分析等等。对此我不是很同意，有些相当成功的投资人并不会这一套。此外，也要看你使用哪一种投资方法而定。

例如，第一、二及第八种方法，并不需要很复杂的财务知识。如果你懂金融、财务，但并非会计专家，那么第三、四、五、六、九及第十种方法，照样能得心应手。只有第七种方法需要高深的金融、财务专业知识，不过经过我的简化，即使只是中级专家也能运用自如。

如果你真正是个金融专家，也别失望，除了第一种方法让你有英雄无用武之地的感慨外，其他方法当是如虎添翼。

（七）个性

下一章我们专论个性，同时配合个人的专业知识，来找出最适合自己的投资方法。从某些方面来看，或许你的个性是选择合适投资哲学最重要的关键。在此我们可以先简单地分类：如果你是理性至上，凡事深思熟虑，当然有适合分析性的方法（即第二、四、五、六、七、九及第十种）。如果你相信“人”的重要性胜于数字、计算，不执迷于感觉、他人观点，而希望自己抓住一些事实；在一般趋势、风潮中，更能关注个别的上市公司，那么你应该选择第三、五、六种投资方法，或许也可以试试第九及第十种投资方式。如果喜欢在特别事情上冒些风险的人，那么第一、二、三、六、八及第九种投资方法都很合适。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结论

大脚穿大鞋，小脚穿小鞋，希望所有投资人都穿同一型号的鞋，实在很可笑。在介绍不同的投资方法前，我们先来探讨个性上的差异。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章

适合自己的投资方法

合适的投资方法，也要配合个性

从第六章对实际投资条件的讨论，如投资期限、风险承受能力、专业知识或照顾投资的时间多寡等等，你已经大略知道自己适合哪些投资方法。第六章也曾简略提到，选择适当的投资方法时，个性可能是更重要的关键。本章拟就个性差异深入探讨，让各位由个性的角度出发，找出个人专属的投资法门。

了解你自己

等一下要进行的性向测验，不只是一般的性向测验，同时也能探知个人的投资行为模式。我曾受教于美国人类行为学大师哈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

洛·李维特（Harold Leavitt），不过在此我做了修正，如果因此有断章取义之处，还要请他多多包涵（我必须先说明的是，这个测验的想法是来自李维特大师，但整个测验都是我自己设计的）。

人的三种类型

李维特将领袖分为三种类型，每一种领袖都能发挥极大的建设效能（或者很大的破坏力），但所用的方法也各不相同。

第一型　梦想家

这种类型的领导者，几乎是大多数人最期待的。作风大胆、想法富原创性、极具群众魅力、非常显眼出众，但行事诡秘，而且顽固毫不妥协。这类领袖往往一言挑起群众对现实的不满，同时带来一幅美妙远景，让大伙乐意跟随。放眼历史，这类人包括耶稣、甘地、邱吉尔、希特勒、约翰·肯尼迪、金博士、撒切尔夫人和伊朗的霍梅尼。这类领袖对现实的洞察力非常敏锐，对未来则具有革命性的梦想。在群众面前，他们能言善道，很能煽动人心。但到了该落实理想时，梦想家领袖往往因为不切实际而一败涂地。像美国黑人人权运动领袖金博士的名言："我有一个梦想！"不正是煽动力十足，却没有实际内容的话吗？

第二型　分析者

这类领导者也非常抢眼、很吸引人，不过他们仰赖的不是满脑子的理想、幻想，而是非常明确的数字和事实。这种人可称为理性主义者，他们认为"能简化为数字的事物才有意义，否则根本没有意义"。分析者对事物倾向二分法，不是黑的就是白的，其间黑白不分的灰色地带很小，他们认为只要能搜集充分的事实，并加以分析，任何问题都能找到答案。分析者光凭数字和会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计方法，就能把一个庞大组织管理得井井有条。政治界里的分析者比较少，像美国前总统吉米·卡特和现在的克林顿即属此类。分析型领导者大都集中在商业界，如 Clement Atlee、Owen Green 爵士和 Robert Macnamara 等人都是。

第三型　实行家

这类领导者是行动的天才，名实相符的实行家、实用主义者。他们对空谈理想、观念没兴趣，也不爱搞分析、推理，遇到事情马上纠集各种力量，握紧拳头边打边看。历史上这类人物不少，例如圣经中的诺亚、匈奴王阿提拉、亚历山大大帝、恺撒、法王路易十四、俾斯麦、列宁、斯大林、艾森豪威尔等人。

对大多数人而言，个性当然不可能完全标准地刚好属于其中一种，一点都没有其他类型的特质。不过就领导者来分析，几乎每一个人都能找到一些主导特质，能够明确地加以分类。或许你已经了解自己偏向哪一类型，如果还不是很确定，以下我们就进行心理测验，让你知道你是谁。

1－2－3 心理测验

1. 你相信神吗？(a) 是，(b) 否。
2. 你常说：“告诉我事实，而不是你的想法”吗？(a) 是，(b) 否。
3. 你认为大多数的问题都有一个对和错的答案吗？(a) 是，(b) 否。
4. 你偏好思考多于行动吗？(a) 是，(b) 否。
5. 你相信命运吗？(a) 是，(b) 否。
6. 曾有人说你鲁莽、老是闯祸这类的吗？(a) 是，(b) 否。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7. 你喜欢，而且常常用计算机吗？(a) 是，(b) 否。
8. 你喜欢读诗吗？(a) 是，(b) 否。
9. 你喜欢听戏吗？(a) 是，(b) 否。
10. 你认为自己比较外向吗？(a) 是，(b) 否。
11. 你喜欢思考哲学问题吗？(a) 是，(b) 否。
12. 很多人说你很有创意吗？(a) 是，(b) 否。
13. 把事情搞定，是你特别擅长的吗？(a) 是，(b) 否。
14. 你积极进取吗？(a) 是，(b) 否。
15. 你会避免与人冲突或争辩吗？(a) 是，(b) 否。
16. 你曾想过自己从政的样子吗？(a) 有时候，(b) 没有。
17. 你喜欢处理文字还是数字？(a) 文字，(b) 数字。
18. 你想过自己成为会计师的样子吗？(a) 是，(b) 否。
19. 你的感性常常主导理性吗？(a) 是，(b) 否。
20. 上述三种领导者类型，你最欣赏哪一种？(a) 梦想家，(b) 分析者，(c) 实行家。

计分方法

这个测验的计分方法，和以前你所做过的心理测验不太一样，分别能计算出黑色、蓝色和红色三种分数。以下请依你的答案，按照指示逐一计分。

先算黑色分数

下列各题若答案相同，请加计黑色分数 10 分：4.(a)；5.(a)；8.(a)；9.(a)；11.(a)。

12.(a) 者，请加计黑色分数 20 分。

20.(a) 者，请加计黑色分数 30 分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在请加总黑色分数，最低可能0分，最高100分。

接着再算蓝色分数

下列各题若答案相同，请加计蓝色分数10分：2.（a）；3.（a）；7.（a）；10.（b）；17.（b）；18.（a）；19.（b）。

20.（b）者，请加计蓝色分数30分。

现在请加总蓝色分数，同样是在0—100分间。

最后算红色分数

以下各题若答案相同，请加计红色分数10：1.（b）；6.（a）；14.（a）；15.（b）；16.（a）.

13.（a）者，请加计红色分数20分。

20.（c）者，请加计红色分数30分。

最后请加总阁下的红色分数，也是在0—100分之间。

你的1－2－3测验分数，和它所代表的意义

黑色分数代表第一型梦想家的分数，蓝色分数代表第二型分析者的分数，红色分数代表第三型实行家的分数。请将黑色—蓝色—红色分数依序排列，这就是你的1－2－3心理测验分数。

三者中最高的，代表你的主导特质，次高者则属次级特质。例如，20－60－0者代表主导特质为第二型分析者，另包含少量的第一型梦想家特质。这种人如果从事分析性工作，应该很能发挥所长，相对而言执行能力却很差。而分数像20－10－70者，代表想像力够，对事物颇有自己的想法，实践力一流，但不善于理论分析和处理数字。分数为50－30－0的人很有想像力，对于未来远景极具创见，但缺乏管理的才能。再如90－10－50的人，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

创造、想像能力极佳，执行能力也很不错，但对分析性工作不感兴趣。这里应注意的是，三种分数到底几分并不重要，要紧的是三者相对的分配型态。此外，这个测验也只能探测个人想像、分析及执行能力的相对状况，并不能得出谁的哪一项能力高于或低于某人。本测验的目的只是找出三者中分数相对最高者，确定自己的主导特质。

最合适的投资方法

表Ⅰ7.1标示不同个性适合哪些投资方法。

表Ⅰ7.1

方法	第一类型	第二类型	第三类型
1 常胜将军法			√√
2 支持赢家法	√√		√√
3 专业投资法		√√	√√
4 盈余加速法		√√	√
5 外部信息法	√√	√√	
6 潜力企业法	√	√√	√
7 价值投资法		√√	
8 新兴市场法	√√	√	√
9 资本型凭证法		√√	
10 认股权证法	√√	√√	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结论

现在我们可以根据前章个人投资考虑和本章测验得出的主导个性特质，相互综合来找出最适合的投资方法（见表Ⅰ7.2）。

表Ⅰ7.2

准备长期投资吗
是
个性属于…
第一型
方法二
方法五
方法八
方法十*
第二型
方法八
方法四
方法五
方法六
方法七*
方法九*
方法十*
第三型
方法一
方法二
方法三
方法四
方法八*
否
有充分时间选股，照顾投资吗？
是
个性属于…
第一型
方法二
方法十*
第二型
方法三
方法四
方法九*
方法十*
第三型
方法一
方法二
方法三
方法四
否
个性属于…
第一型
方法二
方法八*
第二型
第三型
方法一

方法一 常胜将军法
方法二 支持赢家法
方法三 专业投资法
方法四 盈余加速法
方法五 外部资讯法
方法六 潜力企业法
方法七 价值投资法
方法八 新兴市场法
方法九 资本凭证法
方法十 认股权证法

*风险较一般为高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表Ⅰ7.3列出几个最主要的投资考虑，按图索骥应该很快就能知道自己适合哪些方法。如果你想对七种投资考虑与投资方法间的关系，有进一层的了解，就仔细阅读表Ⅰ7.2。

现在你已找到最适合自己的投资方法，接下来的第二部，就无须按照章节次序，请先阅读那些适合你的方法。

表Ⅰ7.3

投资方法	投资期限	资金状况	风险	照顾时间	股市相关了解	量化分析能力	个性类型
1	不拘	不拘	中等	不拘	不拘	不拘	3
2	不拘	不拘	中等	稍费时间	不拘	不拘	1，3
3	中、长期	不拘	中等	稍费或须相当多时间	须相当了解	中～高	2，3
4	中、长期	不拘	中等	稍费或须相当的时间	不拘	中～高	2，3
5	中长期	不拘	中～高	颇费时间	有帮助	中等	1，2
6	长期	不拘	中等	稍费或须相当多时间	有帮助	中等	2，（1，3）
7	长期	不拘	中等	稍费时间	不拘	高	2
8	长期	资金充裕	高风险	不拘	不拘	不拘	1，（2，3）
9	不拘	资金充裕	高风险	稍费或须相当多时间	不拘	中～高	2
10	不拘	资金充裕	高风险	稍费或须相当多时间	不拘	中～高	1，2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一部最后絮语

本章的建议与测验，都属提示性质，而非结论性的。在我们三番两次的提醒后，你应该对投资方法的选用颇有戒心。如果你个人特别偏好某种方法，觉得它可能更适合你，谁也不能阻止你。不过这个方法对你必须是确实可行，而且只能专注于一种投资方法。还有该特别谨慎的是，如果你的资金有限或投资期限不长，在选用风险较高的投资方法时，一定要非常小心。

不管你选用哪一种投资方法，都必须密切注意比较操作绩效和大盘的表现。从比较结果，就能看出你所选用的投资方法，是否真符合自己的投资考虑及个性。

够了！不必再跟着大盘追高杀低了，现在让我们用 10 种投资方法找出黑马股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二部

十种有效投资方法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导言

第二部将介绍10种能超越大盘的投资方法，不过你只能选择其中的一种来用。之所以介绍这10种方法，是因为：

1. 这些方法都经得起考验，如果投资人切实执行，操作绩效应该会优于一般水准。
2. 都能清楚、毫不含糊地描述出来。
3. 这10种投资方法均相当“纯粹”，也就是其中变数极少，且都由同一投资理念一以贯之。
4. 每一种方法都有明确的知识基础，何以能提升操作绩效有理可循。
5. 无需再借助外在的研究和分析，个人投资者能简便运用。

事实上投资方法千奇百怪，在我准备编写本书时，所搜集到的投资方法中，就有15种符合上面的条件。从中我再选出投资绩效最佳者，同时考虑到各个投资人不同的专业能力、风险承受度、时间余裕和个性等条件，才决定推介这10种，让各式各样的投资人至少都能找到一种适合的方法。

后面10种方法的介绍，大致是依照复杂程度和所需专业能力的多寡来排列，因此最先介绍的就是最简单、最容易的。不过有些投资方法，对甲而言很简单，对乙来说就很困难，因此最需注意的是你自己能否成功地运用这些投资方法，而不是考虑其难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

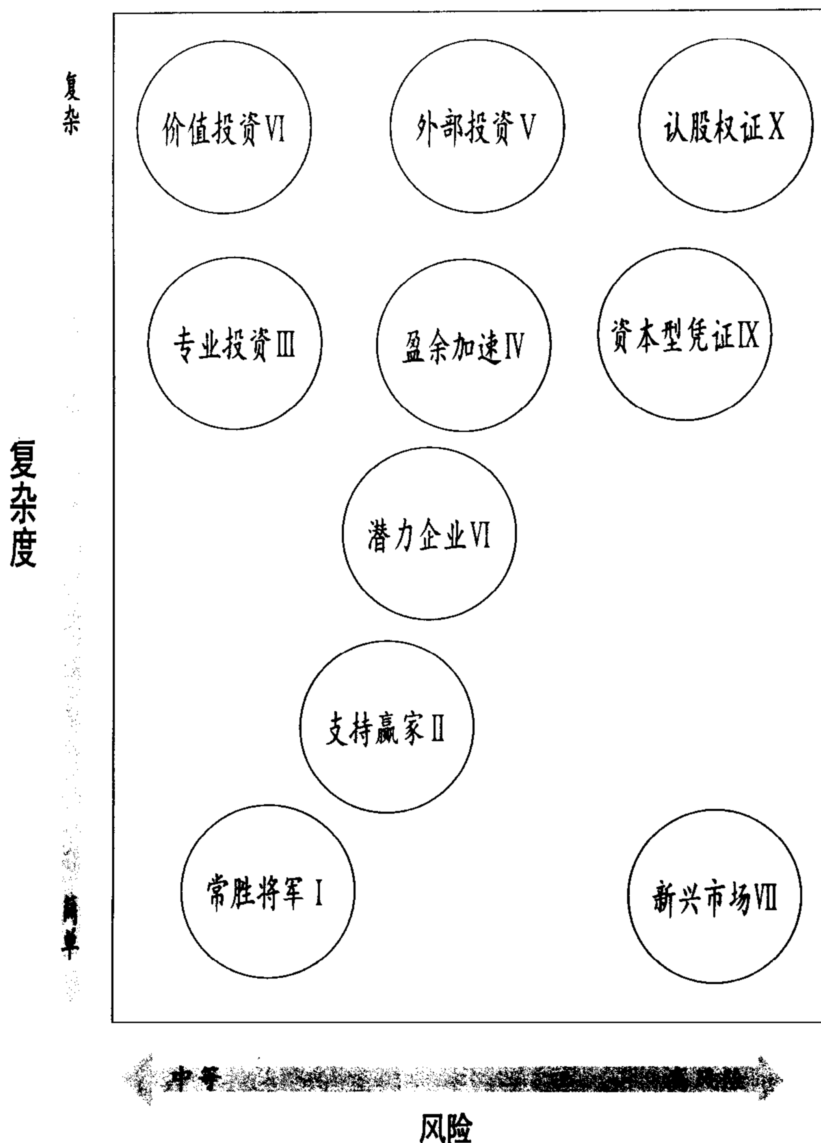
易度。同时介绍的排列次序，也不代表哪一种投资方法一定优于另一种，或应该优先选用哪一种方法。前言中我们已简单介绍过这 10 种投资方法，请翻回去浏览一下。附图是根据难易及风险程度简略分类，让你能一目了然哪些方法比较简单或困难，风险是高还是低。或许你会以附图来决定先看哪些方法，或者也可以先浏览每种方法介绍的开头，我会简单叙述哪种方法适合哪些投资人。

请特别注意，第一种到第七种投资方法，你大可放心地投入所有资金，但第八、第九和第十种方法，只能投入部分资金，其他资金还是要选择别的投资方法来管理。反过来说，如果你在第一种到第七种方法间选用一种，倘若还要寻点刺激，也可以拨出一点资金试试第八到第十种方法。

重点是你所选用的投资方法，一定是你最喜欢的，同时配合自己的专业能力和个性，持续运用一段时间，不要任意改换。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附图：投资十法



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一种

常胜将军法

这种方法适用于每一位投资人，不过以第三类型实行家最合适。

有些人就是会作股票

或许你常常听到别人说：

1. 股市只是个赌场；
2. 想打败大盘，根本是无稽之谈；
3. 股市集结所有投资人，有些人对个别上市公司比较熟，有些人对某一产业或经济状况有研究，谁也不比谁高明；
4. 股市是个最有效率的市场，其中并无漏洞可资利用。

最后两种意见有个专业术语，叫作有效市场假设（The Efficient Market Hypothesis），很多英国学院派和美国交易所人士都很信这一套。然而前面所提那些看法，不管你是从公车上听到，还是什么耶鲁或芝加哥大学教授说的，根本就是荒谬透顶。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有效市场假设是错的

从两点可看出有效市场假设是错的：第一，股票市场对基本面因素常常无法理性判断，因此往往出现股价激烈震荡的现象。像 1929 年、1974 年及 1987 年 10 月的大崩盘，股市总值在短短几天内缩减三成到七成，事实上，基本面不可能在几天内有这么大的变化；市场如此激烈反应，只反映出盲目、非理性的一面。以英国股市来说，1987 年 10 月的下半个月，股价比上半月降低约三成，在这个月里面英国有什么变化吗？除了有飓风来袭外，其他完全没啥不同，既没有经济危机，政府也没倒阁，甚至在股市崩盘后，大多数英国人民的生活也没有改变。那么崩盘说明了什么？说明股价水准有问题，不是在崩盘前太高，就是崩盘后太低。反正二者必居其一，不可能说是崩盘前后股价都是对的。

如果善用本益比或市价净值比（Market - to - Book Ratios）作判断，在相对低档时抢进，相对高档时卖出，你的投资报酬肯定会比别人高。如果市场真的“有效率”，这招就不可能成功。

第二，有些人的操作绩效确实一直都比大盘好。有效市场假设个别投资人的操作绩效不可能优于大盘，事实上这种不可能性却真的存在。

我们往往不相信有“奇迹”，认为这种事情违反自然规律，但如果发现有一个人能常常施展奇迹，你还会不相信吗？就操作绩效比大盘好这个奇迹而言，还不只是一个人如此，而是有一大帮人的操作绩效硬是把大盘比了下去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

击败大盘英雄榜

来看看几位美国最棒的投资人。沃伦·巴菲特在1985年的一篇文章曾提到四位同门师兄弟，他们都是投资大师班哲明·葛莱姆（Benjamin Graham）的弟子，个个身怀绝技，操作绩效一流。巴菲特就是其中佼佼者。在这篇文章发表之后，巴菲特仍是表现优异，证明奇迹是存在的（《福布斯》杂志1993年指巴菲特为全美首富，身价55亿美元）。表Ⅱ1.1总结这四位成功投资人的战绩，好好赞叹一下吧！

表Ⅱ1.1 击败大盘的四个常胜将军（1956～1984）

	① 包含配股配息的基金年复合报酬率	② 扣除管理费后有配给投资人的年报酬率	③ 史坦普500指数年上涨率	④ 比大盘高出多少（②－③）
沃伦·巴菲特 巴菲特合伙公司 1959－1969	29.5%	23.8%	7.4%	16.4个百分点
汤姆士·奈普 泰迪，布朗公司 1968（9个月）～1983	20.0%	16.0%	7.0%	9.0个百分点
威廉·鲁安 西奎亚基金公司 1970（7月15日起）～1984（第一季止）	18.2%	17.2%	10.0%	7.2个百分点
华特·修里士 华特·修里士公司 1956～1984(第一季止)	21.3%	16.1%	8.4%	7.7个百分点

资料来源：沃伦·巴菲特，《股市的不完全》，《巴隆周刊》，1985年2月23日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了让各位更能深切体会成功的快乐，假设在 20 年前我们以 5000 美元投资这四个基金，扣除管理费用和经理人分红后，20 年后共增值为 143492 美元（四个基金的平均值），而依据股市平均涨幅，将只增加为 24183 美元。换句话说，这些赚钱专家获利是大盘的 5.9 倍。如果当初慧眼识英雄，5000 美元全押在沃伦·巴菲特身上，20 年后一共是 357588 美元，几乎是依大盘涨幅计算所得的 15 倍，够爽吧!

事实上这些投资专家的操作绩效，还是已经扣掉管理费用和分红。以巴菲特为例，如果不扣除管理费用和分红，5000 美元 20 年后增值为 879762 美元，36 个大盘才能和他相比!

除了表列四人外，还有几位投资专家和他们同属一派，投资理念都很接近，包括 Charles Munger、Rick Guerin 与 Stan Perlmeter 等，这几位长期操作绩效也都很不错。此外像 William O'Neil 和最近声名大噪的乔治·索罗斯等，也都是击败大盘英雄榜上赫赫有名的人物。

在英国方面，像 James goldsmith、Christopher Moran、Jacob Rogers、John Templeton 爵士和 John Woolf 爵士等人，长期操作绩效也都高于大盘涨幅。并不是说这些投资专家都不会犯错赔钱，而是他们的胜算往往比较高。

如何利用这些投资专家?

很简单，如果哪一个人或哪一个基金操作绩效一向优于大盘，跟着跑就是了。若能知道他们在买进或卖出什么股票，跟着进出。如果你没时间作研究，或没能力研究股票，最简单的方法就是找个投资绩效可靠的常胜将军，紧紧盯住他。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

紧迫盯人，可行吗?

如果这么简单又直接的话，相信有很多投资人会紧盯常胜将军不放，到时或许股票市场会变得更理性一些；不过对精明的投资人而言，市场太理性反而不利。而且这种方法并不像想像中那么困难，以下我们会提到一些原则和程序。

1. 首先，要选好你的常胜将军。英、美两国的投资人可以选刚刚提到那几位，不然你的朋友、同事中可能也有操作绩效相当优异的人，但你要先肯定他确确实实是个常胜将军才行。而且最好是偏好长期投资，不会时常进出股票的行家，这样你交易成本比较低，而且容易紧咬不放。
2. 既已选定追随对象，就完全依照其操作进出股票，不要自作主张，自行取舍，也切忌中途换人。
3. 如果你心里的常胜将军是个基金经理人，最简单的方法就是参加他的基金（不过这不是获利率最高的方法）。可是要先仔细查验其操作绩效，同时确定这个基金的投资标的，不是集中于某一类股（参看“关于基金的建议”）。
4. 如果这位投资大师不操作基金，或你不愿多付基金费用，那么要查明他的进出可就得好好计划才行。以伦敦股市为例，吉姆·史赖特（Jim Slater）就是个常胜将军，他在英国独立报有个专栏，定期发表意见，因此他看好或看坏什么股票，很容易跟随。卡文·高史登—杰克森（Kevin Goldstein - Jackson）也是个值得跟随且容易追踪的成功投资人，他每周末都在《金融时报》上写“散户日记”。如果是基金，就会定期发布持股状况，只是时间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上可能缓不济急。最好的情报来源应该是交易所公布的大额进出报告，或是金融专业刊物上的巨额交易报道。这些情报通常晚几天，因此你对常胜将军的买进价格与现在行情到底差多少，可得特别留意才行。不过对方若是个长线投资人，进价差距就比较没关系。或者你也可以先定下溢价幅度，例如，一旦市价超过对方进价3%或5%时，就不急于跟进，等价格回档或放弃。在卖出时尤需特别留神，不管你的进价多低，让大户先下轿，你可能就卖不到好价钱。

关于基金的建议

前面所说关于持续追踪操作纪录，主要是针对个别投资人或比较小型的基金而言，对于英国或美国的大型基金则并非如此。在没有其他信息的情况下，以历史操作纪录来选择基金是可行之法，问题是操作绩效特优的基金，有时候也会表现得荒腔走板，落差极大。一部分原因是这些大型基金在类股投资上各具特色，常偏重某些类股，一旦这些类股股价在大盘中特强或特弱，基金操作绩效就不能不受影响。此外，另一个基金很难维持优异表现的重要原因，是基金不管行情冷热，持股通常很多，如此似乎很难长期维持优异操作绩效。

投资界彗星，光芒一闪而逝

最近才显露大名的投资新秀，如果其操作绩效无法向前追溯很久，切勿盲目追随。那些只有短期操作纪录的成功投资人，或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因经济循环因素而暴得重利者（如专作黄金类股或景气复苏类股者），也别贸然跟随。这些投资人短期里或许成绩超人，但随时可能倒大霉。

应该加上自己判断吗?

对于股票，你会有自己的看法。如果你的常胜将军选了你认为表现一定很差的股票，你跟是不跟？或者你认为上档还是很有潜力，但是你的舵手却早早下车，这时候你应不应该跟着卖呢？

别怀疑，照着做就是了，亦步亦趋，紧紧跟随。而且，如果你追随常胜将军时常有疑虑，或对他的操作选股还一再考虑，那么你根本就选错了投资方法。倘若对他的操作不能完全信任，你其实已经违反了常胜将军法的基础：不但把两种投资方法混在一起用，而且何时该依自己意见操作，何时依所追随对象操作，也没有合理的标准。使用常胜将军法，在选定追随对象后，就不该再有个人的判断，除非你认为这个方法并不适合你，此时你就该完全舍弃不用才对。

紧盯企业董事可行吗?

常胜将军法有个有趣的翻版，就是紧盯上市公司董事，他增加持股，你就跟着买，他卖你也跟着卖。常胜将军法是跟随某个成功的第三者，而紧盯董事则是跟随企业内部人士的专业判断。

在英国股市，上市公司董事买进或卖出持股，都必须马上向交易所申报，交易所也会即时公告。《金融报》每周都会汇整刊出，虽然时间上可能落后一周，但还是相当有用。有些专业投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

顾问在这方面的消息很灵通，对董事进出了若指掌。

紧盯董事进出，理论上确实吸引人，上市公司董事对自己公司的情况不是比谁都清楚吗？然而根据美国及英国学术机构的客观研究，却难以得出一致的结论，当然研究的时间及方法不同，所得结论也不一样。但粗略而言，研究发现，董事较能掌握卖股票的时机，但买进点不见得高明。所以董事未必就是常胜将军。

我猜董事所以无法掌握买进点，是因为眼光太过偏狭，身处公司内部反而见树不见林，不能充分考虑整个市场竞争或整体经济状况，同时对自己公司也容易产生一厢情愿的看法。此外有几个特例，也让人怀疑这种方法是否可行，例如 Maxwell Communications 公司或 Polly Peck 公司在企业陷入危机时，董事们就曾公开叫进股票，希望能支撑投资人的信心，结果股价最后仍然崩盘失守。

此外，董事可能因个人因素而增加或减少持股，或者他想增加个人对公司的控制权，或者要配合税法要求，还是他真的知道会影响股价的消息，这些外人都很难详察其究竟。而且股票进出公告，只会公布股票买进或卖出总值，不会提到董事实际持有数量，因此也难以判断该笔交易的重要性。

董事进出股票的信息确实相当有趣，或许也能从中利用，藉以提升自己的操作绩效，可惜到目前为止我还没有好方法可以奉告诸位。

常胜将军法的优点

1. 不少长期投资人的绩效都优于大盘，追随其后的确能享受一人得道，鸡犬升天的好处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 一旦你选定跟随对象，找出追随的方法，常胜将军法确实相当简单，你不必认识股市里哪个名人，或具备什么专业知识，只要紧紧跟随即可。
3. 除了在初期的选定对象及进出方法外，常胜将军法所耗费的时间很少。

常胜将军法的缺点

常胜将军法主要有两个问题：

1. 选定追随对象并不容易。对美国投资人可能比较简单，他们在追踪某些成功投资人的长期操作绩效上，资料完备。可是外国人要去追随他们则比较困难，或者你不愿意投资国外股票，如果愿意，成本也较高。在你本国应该也有一些常胜将军，但你一定要仔细的检视他们的长期操作纪录。
2. 要确实察觉追随对象的交易进出并不简单，你必须花费相当多的心力，才能正确无误且一步不差地紧跟在后。

谁最适合常胜将军法？

你不必有任何专业知识，或发展什么股市人脉，所花的时间也不会很多，风险也不高，同时不管你的资金有多少，常胜将军法都很合适。如同本书提到的其他投资方法，最好是以长线方式操作，但短期投资也行。

在个性方面，第一类梦想家及第二类分析者并不真正适合。如果你是第一类个性的人，你可能很有主见，至少你对追随对象

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的选股或进出都会以自己意见加以筛选。本质上，你不会觉得这个方法很吸引你。如果是第二类个性的人，你可能希望自己作些分析、判断，可是这个方法让你觉得英雄无用武之地。只有第三类实行家个性的人，比较能心无旁骛地紧紧跟随常胜将军。

虽然从许多方面来看，常胜将军法非常简单（当然是在初期设定工作后），但还是相当吸引人。因此自认为思虑清晰，有能力选用其他更复杂方法的投资人，也不必刻意避开这个方法。如果你适合这种方法，其报酬就会比其他方法来得高。一般而言，要怎么收获先得怎样栽，不过常胜将军法却有事半功倍的好处。

综合评价

如你能找到像沃伦·巴菲特所说的那些成功投资人，紧紧跟随其后，过去30年的确可以赚到大钱。如果你有耐心，而且有办法找到值得追随的常胜将军，同时也能用简便的方法得知他们的选股进出，这种方法确实非常吸引人。

这个方法最大困难是一些技术上的问题。以英国股市而言，要取得确实可信的操作纪录，和及时的选股进出信息，可一点也不容易。从某些方面来看，常胜将军法或许有点超越时代，但随着交易法规愈来愈完善，信息的提供不但更快速，成本也会愈来愈便宜，到时常胜将军法在执行上也会更容易、更令人信赖（或许有些金融专业人士看到这里，已经看出商机来，专门提供这些信息，成为极具潜力的服务事业）。这种方法就是企图找到一个长期操作绩效确实值得肯定的成功投资人，探知他的选股进出，再依样画葫芦。不过你如果觉得这个方法不可行，或认为太过消极，别怕！咱们还有九种方法等着你。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二种

支持赢家法

这种方法也相当简单，但须每天掌握股价变化，
最适合第一类梦想家或第三类实行家。

好投资和烂投资

假设你随机选择一些股票，买进后送进保险箱，然后出去环游世界，30年后回来开箱检视战果，其中必然有许多惊奇。让我们幻想一下，这伟大的一天会是什么样子？到时你也许已经70岁，或者才50岁，你打开保险箱，拿出这些股票，看看当年是用多少钱买的，再摊开报纸的股票版，或许你会兴奋得有点发抖。不过在你比较股价前，必须先把30年前的买进价格，先经过通货膨胀调整，才能公平地算出在漫长的30年里到底赚了多少钱。在真正计算之前，先记下你自己的期待，猜猜这些股票表现如何？

大多数人会这么想：

1．许多股票，或者大部分股票的涨幅，都比通货膨胀率高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些。

2. 也许有一两支股票成了大赢家，赚了很多钱。

但是这样也许是错的，因为根据过去状况来模拟未来，最可能的情况却相当不一样：

1. 一部分股票（大约35—45%）表现很不错，涨幅比通货膨胀率高出很多（如果1年比通货膨胀率高出10%，30年累绩下来就很惊人）。
2. 大约相同比例的股票（35—45%）表现让人失望，可能涨幅仅勉强抵消通货膨胀率，甚至比通货膨胀率稍低。
3. 有几支股票令你高兴的掉眼泪，因为真的大捞一票。
4. 可是也有一两支股票几乎，或者根本就成了废纸。

差别何在?

大多数人都认为大部分股票长期表现都差不多，但实际研究分析却发现其中有强有弱，而且长期来看更是明显。所以长期而言，股价表现可粗分为表现很好及不怎么好两种。

关于这一点，或许从你自己的经验里已稍有体会。如果你依照本书第五章所说的绩效表，每月、每季、每年作记录，或许就会发现，表现比较好和比较差的，几乎都是那些老面孔。

如果再把股票限定在某一类股（如制药或纺织股等），强者恒强，弱者恒弱的情况还会更明显。虽然各种产业都有其景气循环，股价也会上下起伏，但你会发现有些股票表现就是比较强，涨幅比分类指数高，而且长期来看，这些股票很可能还会继续占上风。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好公司和烂公司的法则

同一种产业里，有好的上市公司也有烂的上市公司，所以也会有好股票和烂股票，而公司表现突出者，通常续保佳绩，而烂公司也很难翻身，虽然其间也会有例外，优等生突然成了留级生，烂公司也会卤鱼翻身。但这种例子实在少之又少。

这种情况似乎和我们的直觉颇有差异，我们会同情弱者，认为他们也有扬眉吐气的一天；强者恒强，弱者恒弱这种情况实在不公平。但是，事实就是如此。

为何强者恒强，弱者恒弱？

要改变一家大公司的方向、资源和命运，是很难的。我曾仔细研究过 1970 年到 1992 年，英美大型企业的“转型”，他们希望彻底改革经营方式，进而提升报酬水准。有趣的是，这些转型意图 2/3 都以失败收场。

我认为企业很难改变，有两个基本原因：第一是他们都受制于更大的竞争结构中，单一公司很难扭转外在趋势。在一个产业中，某些竞争者可能在市场占有率、销售额、品牌、技术、服务或其他方面，占有结构性优势，对手若对此挑战，将会付出很高的代价，因此很难，甚至是不可能强攻其坚。当年英国机车业就是被日本本田、山叶等公司干掉的，这几家日本公司在达到一定生产规模后，所产机车性能好而且便宜，在强势竞争下英国机车业一败涂地。同样的，美国汽车公司（American Motors）及克莱斯勒公司在生产规模上，和通用或福特汽车公司相比，也比较不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具经济效益，因此在广大市场上能获得的利润当然就比较低。

或许你也能从自己的经验中，再举些例子。不管这家公司怎么改革、转型、多元化，任命谁当董事长、总经理、执行长，很少有改头换面的，软脚虾还是软脚虾。当年迈克·爱德华兹（Michael Edwardes）素称能员，他临危受命抢救柯罗莱公司（chloride），但这是一家烂公司，爱德华兹所有振兴方案几乎没有一样施展得开。同样的，约翰·哈维－琼斯爵士（Sir John Harvey－Jones）几乎可以搞定所有麻烦，但他受命为伯恩斯－安德森集团（Burns－Anderson Group）的执行董事长，还是难以振衰起敝。沃伦·巴菲特就曾一针见血的说："竞争力低落的公司，即使换一位素以提升竞争力著称的管理者，最后这家公司的竞争力可能还是低落。"

强者恒强，弱者恒弱的第二个原因在于企业本身，与其竞争者无关。由于企业本身在经营上都会形成特别的企业文化，除非碰上特别大的危机，通常很难有所改变。想想当年英国铁路公司的改革，主事者投注多少心力和金钱，结果呢？还是惨不忍睹。一般而言，与其他同业相比，表现疲软的公司，员工暮气沉沉，士气低落，效率差，缺乏方向感，对公司或客户都欠缺责任感。这样的公司很难网罗最好的人才，而其员工在学习更好的经营方法时，也不会像同业那么迅速、确实。

结论就是，竞争力高、具有优秀企业文化传统的好公司，像 Marks & Spencer 这样的企业，通常也是比较好的长期投资标的。那些过去盈余持续成长，和股价表现比较好的上市公司，通常未来的表现也不会让人失望。在股票市场中，达尔文主义的优胜劣汰，适者生存无疑同样适用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利用绩优企业赚钱的方法

对于好公司和烂公司的叙述，你大概有点烦了，“这到底和击败大盘有何关系?”关系可大着哩！事实上，根据好公司和烂公司的法则，我们可以得到两种击败大盘的方法：

1. 找出那些绩优企业，买进它们的股票，然后长期抱牢。
2. 发展一种操作系统，并长期施行，严格淘汰烂公司股票，尽量扩大好股票的投资报酬率。

本章讨论的就是后者，至于找出绩优企业，其实就是本书提出的第五种方法，潜力企业法。潜力企业法不但要看这家企业过去表现是否高人一等，而且也要根据你自己的知识、专业和经验，来判断未来它是否还是一颗明星。

操作系统基本原则

非常简单：

1. 一开始根据长期业绩记录来选股。
2. 不过你还是可能挑到烂股票。
3. 烂股票最直接、最明确的指标，就是看股价表现如何。
4. 在亏损有限时，赶快认赔。
5. 牢牢紧抱股价会涨的股票。

在这套操作系统背后，存在对股票市场一种极深的敬意，你要相信股价的涨跌并非无的放矢，其实它们正对你诉说一些真理，好股票就会涨，烂股票就会跌。如果哪支股票开始下跌，它可能就是烂股票，而且后市可能更惨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主导这套操作系统的理念，不管长期或短期都合用。股价开始下跌时，表示大多数机警或消息灵通的投资人已经开始撤退，一旦跌势成形。股价还会持续下跌。因此股价如果开始下跌，请马上提高警觉。相反的，如果股价开始上涨，代表多数精明的投资人认为股价太低，在资金相继投入下，涨势会愈来愈明显。

我发明的这套操作系统，就是根据以上所提那些原则而来，只要你每天有空看看报上的股票版，就能跟着做。接下来我会进一步解释该怎么用，同时详述其背后的基本理念。

根据长期股价表现选股

你的目标，就是选出 10 支过去涨幅最大的股票。如表Ⅱ2.1 所列，为 1982 年至 1992 年间，金融时报 30 种股价指数采样股票中，涨幅最大的前 10 名。

前 6 家股价表现，分别列于图Ⅱ2.1—图Ⅱ2.6。

理想的方式是，应该根据 5 年或 10 年股价变化来比较选股，而且必须从目前起算，这样才能充分掌握最近的股价变化，只慢几个月也不行，万一这支股票最近几个月开始下跌，后市可能跌得更深，到时上了贼船，悔之晚矣。这些资料经纪商那边应该有，或者报纸、金融理财专业刊物上也会刊载。

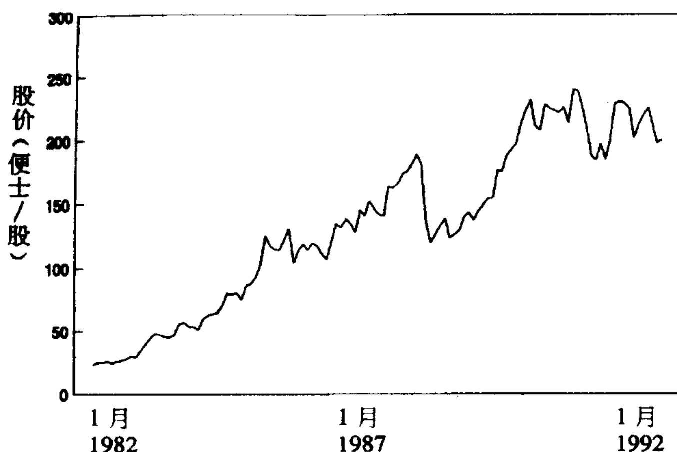
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表Ⅱ2.1

公司名称	股价 1982年1月	(便士) 1992年1月	十年前投资100英镑，十年后是…	年报酬率(%)
1 葛兰素	27	853	£3868	44.1
2 健力士	32	508	£2244	36.5
3 Tate & Lyle	48	401	£1263	28.9
4 Hanson	24	200	£1173	27.9
5 Courtaulds	60	505	£1166	27.8
6 路透社*	196	1527	£872	24.2
7 Grand Metropolitan	68	441	£858	24.0
8 BTR	44	237	£742	22.2
9 Cadbury Schweppes	85	425	£710	21.6
10 卜内门	144	595	£652	20.6

* 1984年6月—1993年9月

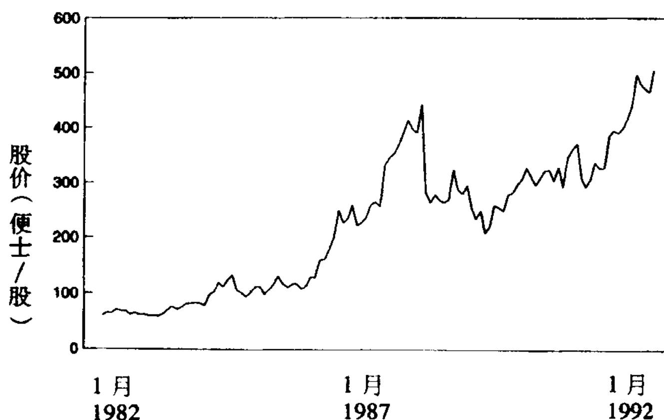
图Ⅱ2.1 Hanson，1982年1月—1992年1月



资料来源：Datastream

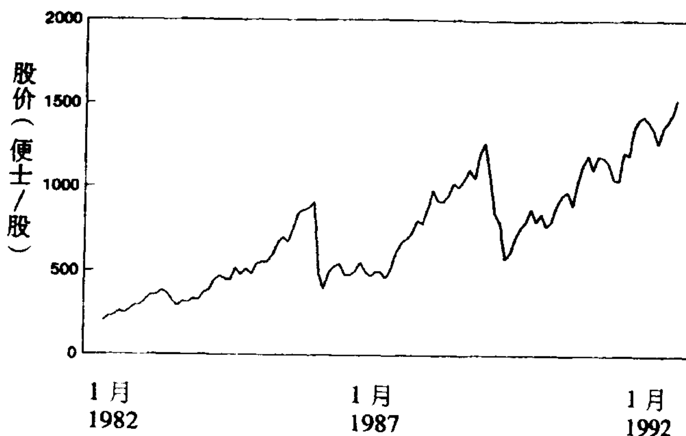
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图Ⅱ2.2 Courtaulds，1982年1月—1992年1月



资料来源：Datastream

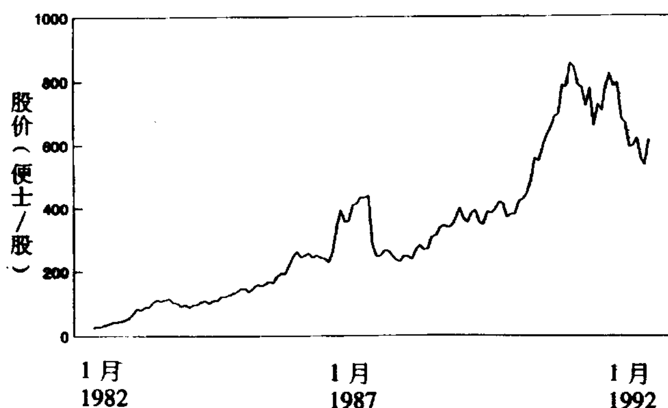
图Ⅱ2.3 路透社，1982年1月—1992年1月



资料来源：Datastream

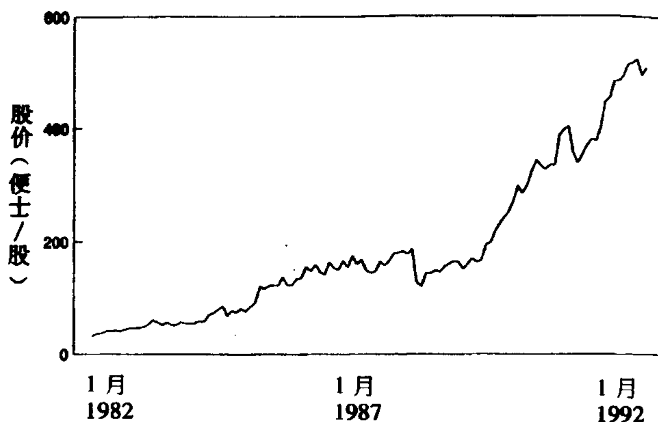
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图Ⅱ2.4 葛兰素，1982 年 1 月—1992 年 1 月



资料来源：Datastream

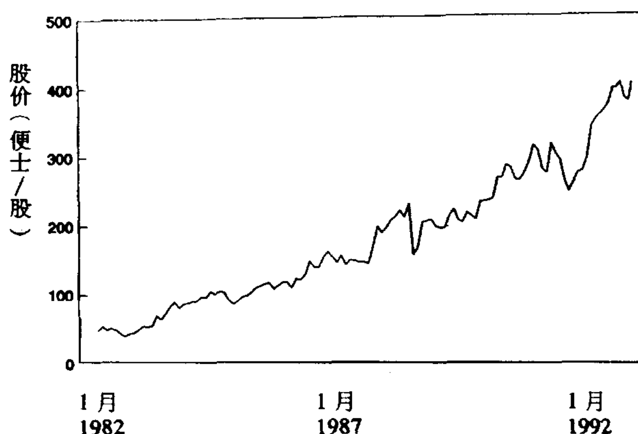
图Ⅱ2.5 健力士，1982 年 1 月—1992 年 1 月



资料来源：Datastream

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图Ⅱ2.6 Tate & Lyle，1982 年 1 月—1992 年 1 月



资料来源：Datastream

奇妙的欧希金投资法

暂时离题，介绍欧希金投资法。这是个比较复杂的方法，风险也会高一点。这个办法是由美国的麦可·欧希金（Michael O'Higgins）发明的，过去十年来在美国的操作绩效确实优于大盘，最近用金融时报一百种股价指数采样股票模拟操作，绩效也高于大盘涨幅。

欧希金投资法共分为三个步骤：

1. 在指数采样股票中，挑出 10 家报酬率最高的股票。
2. 以其中 5 家股价最低的股票，作为投资对象。
3. 每年定期筛选 1 次。

欧希金投资法在实证上的成效，的确很具说服力。可是我这个人不相信什么神奇定律，在没有找出足够的合理解释，说明欧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

希金投资法何以能够成功之前，我不信任这种方法。目前为止成效当然令人肃然起敬，但我不晓得它会准多久。

如果你对这种神奇方法很感兴趣，那也行，我就把它融入我的操作系统中，未来在讲解操作系统时，我会同时告诉你欧希金投资法要如何运用。不过我话说在前头，欧希金投资法只选择 5 支股票，因此投资风险也会比较大。

修正错误，减少亏损

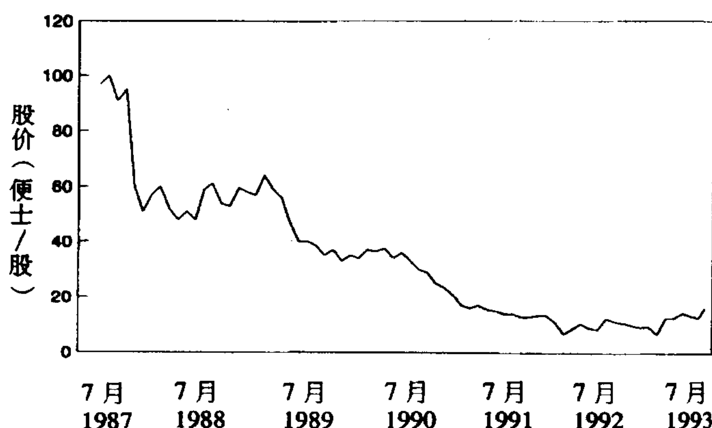
这套操作系统会成功，就是要不断地汰弱择强，尤其是那些赔钱的烫手山芋，要赶快抛掉。我们的作法是，把那些跌幅最大的股票，先处理掉。这个作法跟一般认为要“摊平”，正好相反。不要摊平，这在第四章就讨论过了。

理由很简单。如果股价开始下跌，可能就是大跌的开头，或许正代表这家公司已陷入长期困境中。当然情况不一定如此，或许只是无关紧要的短期利空、某个大户要周转资金，或其他什么理由都可能让股价暂时下跌。但操作系统的基本理念是，不要去承担这个风险。有太多例子告诉我们，有些过去表现很好的企业，股价突然开始下跌，而那些忽略警讯的投资人，都赔得很惨。

前章提过的柯罗莱公司（图Ⅱ2.7）就是典型的地雷股。如图Ⅱ2.7 所示，柯罗莱公司股价从 1987—1993 年间，连连下滑，虽然其间不断有分析师说反弹在即、回升在望，结果还是硬把许多投资人拖进地狱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图Ⅱ2.7 柯罗莱公司，1987 年 7 月—1993 年 9 月



资料来源：Datastream

因此我的操作系统严格限定，只要持股价格下跌 8%，不管什么龙头股、潜力股，赶快卖掉（这时候别听你的经纪人胡扯）。假设进价是 100 便士，股价如果跌到 92 便士（跌幅 8%），你就要反射性地把它卖掉。为了要严格执行这个要求，对那些赔钱的股票就得特别留意。即使整个市场都在下跌，你也要这么做（因为股市后市也可能跌得更凶）。

要求壮士断腕的背后逻辑，其实也不复杂。在你买进的股票中，只有一些股票是真正的大赢家，如果你能紧紧盯着它们，就能赚大钱。但也会有一些赔钱的股票，它们很可能会吃光好股票所赚的钱。所以在烂股票造成真正伤害以前，就要毫不留情地撵出去。成功的美国投资人柏纳德·巴鲁克（Bernard Baruch）曾经说过：“一位投机客如果准确率有 50%，成功率就很高了。如果肯冒错误判断的危险，迅速明快地处理亏损，即使 10 次中只对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三四次，就够他赚大钱了。”所以，在亏损扩大以前，那些赔钱货就要先处理掉。你当然可能判断错误，但这种错误不会让你亏大钱，或者严重拖累整个投资组合的操作绩效。

也许你会认为，这些股票当初可是百中挑一，过去表现全是呱呱叫。你舍不得认赔，认为根本是错在市场，这些股票都有潜力，有朝一日都会扬眉吐气。老实说，你在意气用事。你可能很讨厌认赔，偷鸡不着还蚀把米，连交易费用都捞不回来，但不要相信任何借口，不要有任何例外。亏损就是亏损，如果要用这个投资方法，只有认赔一条路。如果认为很难做到这一点，就不要用这个投资方法。如果破坏这条法则，就是跟自己作对。只有像电脑一样，不涉及感情、好恶，这套操作系统才有效。

紧抱金母鸡

如果不知道好好把握投资组合的好股票，那也是白搭，所以，买到好股票就要抱牢，有耐心地榨干每一分钱才行。只要股价还在涨就别急着下车，如果一直涨，就永远抱着好了。原则很简单，亏钱的股票要赶快砍，赚钱的股票要抱牢。

超级强势股和稳定上涨股

如果你用这套操作系统投资 10 年，可能最后在你最初选择的股票中，只剩下一支，或者最多两支。能够留到最后的，就是我们说的超级强势股，10 年来一直涨，所以你也死抱不放。但别小看这一两支股票，当初它们的投资比率可能只占整个投资组合的 10％或 20％，但你 10 年内赚的钱，可能有一半甚至一半以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上，全靠这一两支超级强势股。其他的获利可能就来自那些每次持有两三年，涨势温和稳定的股票，这些股票每年投资报酬率或许是在25%左右。

为了让各位看清楚超级强势股对整个投资组合有多重要，我们以表Ⅱ2.2来说明。假设投资10年，最后只留下一支超级强势股（最初投资比率10%），每年报酬率40%，其他还有40%资金所买的股票为稳定上涨股，而其他一半资金一直都耗在烂股票上，每年亏掉8%。乍看之下你可能以为，既然有一半资金都耗在烂股票上，这个投资组合肯定会失败。其实不然。我们假设最初资金是100英镑。

表Ⅱ2.2

年	错误投资（英镑）	稳定上涨股（英镑）	超级强势股（英镑）	总计（英镑）	涨幅%
起始年	50	40	10	100	
1年后	46	50	14	110	10.0
2年后	42	62	20	124	12.7
3年后	39	78	28	145	16.9
4年后	36	98	39	173	19.3
5年后	33	122	55	210	21.4
6年后	30	153	77	260	23.8
7年后	28	191	108	327	25.8
8年后	26	238	151	415	26.9
9年后	24	298	211	533	28.4
10年后	22	373	295	690	29.5

这个模型透露几个重点：

1. 投资超级强势股的资金，由原来的10英镑最后增值为295英镑，占整个投资组合约43%。如果这位投资人只抱了5年就获利了结，整个投资组合的操作绩效肯定逊

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

色很多。如果其中有两支超级强势股的话，其他投资表现如何就更无关紧要了，光靠这两支超强股，你就吃不完了。

2. 如果在第一年结束后，敢大胆追高，把超强股的投资额加 1 倍，就是再投入 14 英镑（再增加 12.7% 比重，因此超强股投资比率只比 25% 略高而已），那么整个获利情况必然大有提升。

3. 稳定上涨股对整个操作绩效也很重要。所以稳定上涨的股票也不要轻易卖掉，因为换股操作可能表现还是没原来的好。但是原本稳定上涨的股票如果开始下跌，就不必再抱着，避免它拖累整个操作绩效。

不过上例只是用来说明而已，因为现实情况可能并非如此，原因有二：第一，投资组合一开始所选的股票，有一半都是烂股票的情况不太可能发生。年年亏损的状况并不常见，何况若是由金融时报 30 种或 100 种股价指数中，挑出长期涨幅最大的几支股票，更不可能有一半年年亏损。其次，要维持稳定上涨股的投资比率，其实并不容易。这些股票可能只为你卖命两三年或者更短，当股价出现疲态时，就得卖掉换股，此时新买进的股票可能是超强股，或仅稳定上涨，但也可能是烂股票。比较可能的情况，是整个操作系统每年都要重新来一次，其中也许能找到一支好股票，几支稳定上涨的股票，其他就是那些烂股票来来去去。因此上述的假设模型不能视为真实情况，但要紧记在心的就是要尽量支持赢家，抱牢超强股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

操作系统作战守则

以下说明操作系统所有法则：

1. 如果投资组合中任何股票第一年报酬率就高达40%，或者更高，马上以现价加码一倍股数，但同一支股票的投资比率不能超过25%。此时如果需要卖股票来挪资金，就从表现最差的先砍，涨最少或赔最多者（以百分率比较，而非实际金额），直到有足够资金为止。如果超强股因为股价上涨，而使得整个投资比率高于25%，请别担心，但也不要再加码了。不过你若是非常畏惧承受风险，就无需再加码，因为这样会增加风险。
2. 密切注意你的超强股（任何年报酬率30%以上都算），如果现价比最高价下跌15%时，先卖出一半。再跌15%（与前次卖出价格相比），全部出清。
3. 好好掌握稳定上涨股（年报酬率至少20%），如果比最高价下跌达7%，先卖掉一半，再跌7%（与前次卖价相比），全部出清。
4. 其他任何股票（即年报酬率不及20%者），如果现价比买进价格下跌达8%，或比最高价下跌10%，两者出现其一就全部卖掉。
5. 年底时算总帐，任何报酬率比你所选定的指数涨幅还低的股票，都别留着。
6. 如果还有子弹可以打（优先加码超强股后），从投资组合中挑出表现最好的股票先买，持股种类才不致太零散，还是控制在10支（若只剩五六支时，别太担心，不过如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果可能还是补满 10 支）。

7. 最后请注意，上述法则并不适用于空头市场或股市大跌的情况。如果最初你选定用来选股的股价指数，比你开始投资时下跌超过 10%，或是比最高水准下跌达 15% 时，把所有股票都卖光，把钱转到银行领利息。等股价指数比最近的谷底上涨 10% 后，再进场买回原来那些股票（股数也一样），别管现价和出场价相比高或低（应该是会比较低，如果不是也别怀疑，进场敲进就是了）。

关于创新高或新低

股价创新高或新低，和正在讨论的操作系统没什么关系，只是顺便谈一下。报上最喜欢刊登哪一支股票创今年最高或最低价的消息，翻翻股票版或金融专业刊物，就常能看到这类报道。有趣的是，如果某支股票或类股指数突破今年来最高价时，通常还会接二连三的刷新纪录，而创新低常常也是如此。

特别会让人注意的是，某支股票创最高价那天，大盘表现反而很差，或者大盘上涨，某支股票却创新低。这里要提醒各位的是，如果大盘正在创新高，急着抢进股票通常不是明智之举；相反的，如果大盘正在跌，某支股票却突破高价，就很值得投资了。正如生活中其他的事情一样，看起来很贵的，有一天可能变得很便宜，但原本仅是贱价的东西，到时说不定还没得买。

支持赢家法的优点

这套操作系统具备 4 个优点：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 以过去长期纪录选股，投资组合的基础非常平稳。
2. 操作系统的基本理念，是要你“倾听市场的声音”，这种方式比逆势操作，风险要低很多。
3. 对于错误选股，本系统处置非常明快。其实许多老练、精明的投资人或投资专家，也都常常判断错误，但是他们懂得即时修正，让损失减至最低。
4. 这套操作系统执行起来，一点都不麻烦，而且也不需要具备任何专业知识或股市人脉。

支持赢家法的缺点

可是，也有 4 个缺点要告诉你：

1. 虽然操作系统根据的投资原则，是许多成功投资人所依循的，照理说应该是非常安稳，不过这只是作者个人归纳设计的，目前这个型式尚无实际操作证明。
2. 任何机械性的操作系统都不可能一成不变的持续下去，也不可能永远都有效。事实上，股市中没什么神奇、神秘、必胜的投资方法，因此这套系统的操作绩效，不一定就比大盘好。这只是把一些投资原则，经过机械性设计而成，虽然其中步骤、程序及准则非常明确，但也不要盲目信任。
3. 操作系统必须机械性地执行，不能加入个人好恶或衍生例外。对于思虑周密的投资人，可能感到英雄无用武之地；或者想自己加以修正、改良。改就改，没关系，但要有确定的版本，遵照自己修正的原则来执行才可以(如果你的修正版证明有效，欢迎告诉我们)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 虽然这套操作系统的绩效可能比大盘好，但想借它赚大钱或许不太容易，除非你很幸运，能挑到好几支超级强势股，否则不容易赚到大钱，因为这种方法是“倾听市场的声音”，因此风险低，获利当然也低。真正能赚到大钱的方法，是逆势操作的方法，敢和大家走相反的方向，才有大捞一票的机会，但风险也随之增加。我想这套系统的长期绩效，似乎不太可能比大盘高出两成或三成，我猜平均每年大概只高出5%左右而已（别小看这5%，长期累积下来的很可观呢！想想看，有人作股票还老赔钱哩）。如果愿意承担较高风险，每年多赚两三成是不成问题的，稍后就会介绍那些方法。

操作系统最适合谁?

此操作系统或许最适合那些对股票有兴趣、热衷的初学者，至于非常老练的投资人、学有专精的专家，或没有充裕时间照顾投资的人，就比较不适宜了。这种方法不需有什么专门知识，但一定要每天注意股价的涨跌，如果抽不出时间来看股票版，就不该选用这种方法。

在个性适用方面，或许有两大类可能不适合：

1. 个性倾向分析性的人，对系统的准确性或许相当有兴趣，但他可能比较喜欢根据基本面分析，自己找出潜力股，而不乐于依赖他人的操作系统。所以这套方法，不是为第二类分析者而设计的。
2. 基本上叛逆型或绝不唯唯称是的人，可能也不会喜欢这种跟着大势走的操作系统，他们可能觉得太委屈自己。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果老兄你赌马的时候，老下注给大家不看好的马，那么这种方法也不适合你。

综合评价

这些投资原则都是一些非常高明凝炼的股市智慧（这当然是从那些毕生致力投资的人收集来的，不只是我个人的创见）。因此对那些有兴趣却没经验的投资人，最为合适。让他们更了解股市到底是什么。对于一些初生之犊常犯的错误，例如摊平、盲目的逆势操作等，这套系统都能即时提出纠正，以免铸成大错。

这套操作系统需要你花点时间来注意股价，但程序直接了当，也不用任何专业知识。虽然目前这个新形式未经证实，但风险不会很高。最后，这对新手来说算是个很好的启蒙教育。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三种

专长投资法

这种方法要花点时间，需要一些专门知识。最适合第二类分析者和第三类实行家个性的投资人。

有何特殊专长?

特殊化、专门化非常重要，是全世界通用的生命法则。

事实上这也是生物体赖以进化的根据。每一种生物都会依循自己的特殊专长，寻找适合的生态环境，发展出独一无二的特质。聪明的企业家懂得善于利用本身的长处，知道要迂回绕进，利用自己的优势去攻击对手的弱点，这才是企业击败竞争对手的良策。苹果电脑凭什么胜过 IBM? 因为它集中全力发展个人电脑市场；IKEA 怎么在家具市场占有一席之地？因为它只作设计精良，可以自行组装的家具；Marks & Spencer 公司如何打进食品零售市场呢？它只集中贩售几种高品质的速食品。同样的，许多小企业就是懂得利用自己的长处，才能取代那些规模大、资源

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多的竞争对手。缺乏特殊专长的小企业，很快就会被淘汰，而致力专业化的小企业才能迅速成长，获利率也会高于专业化程度分散的企业。

对少数几样事情很熟，或对某一领域了若指掌，一定比对很多事情都只有肤浅印象来得好。投资也是如此。有许多投资人，不管是个人或法人投资人，都以为一定要掌握所有资讯，金融专业刊物一翻开，从头详读到尾，希望借此跟得上经济发展、新科技研究与开发或企业管理趋势。他们以为在投资上，产业别越多，区域性越广，企业种类越多样，操作绩效就会越好。事实却非如此，除非这个投资人或经理人在处理和消化信息上是个天才，心灵智慧跟镭射光一样，能迅速穿透一些无用的垃圾，马上筛选出那些重要、有用的信息，而且对这些信息的判断能力也要不输于这方面的专家才行。只专注一样事辛勤工作的人，其成就通常要大于那些看似精明、成天换事业的人。

掌握专业化赚钱方法

几乎所有成功的投资人，都有他特别擅长的领域，有些在债券、有些在股票，有的是贵重金属专家，有的对其他国家变化非常关注，有的对某些产业、企业，或者外汇、可转换公司债、选择权或认股权证特别有一套。

沃伦·巴菲特在他特别了解的产业，尤其是媒体和金融服务业上，赚到最多钱。詹姆士·高史密斯爵士也有其专长领域，他在食品业所获最大。英国的韩森伯爵也很清楚自己专长在哪儿，特别独具慧眼。因此韩森几十年在并购事业上，都是找那些管理有问题、业绩不佳的简单企业，到手后便立即裁撤不必要的事业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单位，卖掉多余资产，以个人式的会计责任和财务纪律，让这些小公司脱胎换骨。

或许你也是个专家

多数人都不好意思被称为“专家”。其实你如果在某方面不具专长，过去几年或几十年又如何能累积可观的闲余资金，或如何还有心思想从本书学习投资技巧？即使你觉得在特殊投资领域上，仍称不上专家，但至少还是有特别关注或兴趣的事情，知道该往哪个方向深耕勤耘。

要找出自己最擅长的领域，必须做一番回想与深思，或许你擅长之处就在以下几项之中：

1. 你自己工作的产业。
2. 其他产业。
3. 你的专业知识或技术能力。
4. 你居住的区域。
5. 和嗜好有关。
6. 零售业。
7. 新上市股。
8. 成长飞快的小企业。
9. 企业经营出问题的艰困股。
10. 收购兼并。

现在我们来看看这些专业领域。

（一）你自己工作的产业

如果本身就在非常专业化的产业工作，如保险、银行、汽车、航空、零售或批发、化妆品、采矿、石油，以及其他许许多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多要运用专业知识及能力的产业，这正是足以让你开发专业化投资的稳固基础。但是第一个要求是，在你很熟悉的产业中，必须有好几家上市公司，而且它们经营的事业中，有一大部分和你的专业相符。以英国股市为例，如果你本身从事宠物食品，这可能对你的投资帮助不大。因为英国最大的宠物食品业者——派蒂格利宠物食品公司（Pedigree Petfoods）还是个家族企业，并未挂牌上市，其他兼营宠物食品的大公司，虽然有上市，但宠物食品都不是他们主要经营项目。相反的，在保险业方面，几乎所有保险业者股票都有挂牌交易，而且保险业务就是它们主要的经营项目。

如果你从事的产业中，有好几家上市公司，而且都以该产业为主要营运项目，那真是可喜可贺。再来请考虑下列问题：

1. 你是否能比专研这个产业的股票分析师，更迅速获知有关本产业未来前景的消息，并判断其重要性？
2. 某一企业在迅速成长前，预先透露出来的信息，你是否能比别人抢先一步知道？这些信息包括市场占有率增加、生产技术的新突破、吸收到更好人才等等。这些情况并不代表这家公司盈余获利会马上有所提升，但中长期很可能有表现。
3. 你能否在实际状况曝光前，特别是高层主管易动时，客观而准确地评估企业的管理情形？
4. 你是否能合法地使用这些信息来投资股市，无内线交易或违反你在企业内所负的委托责任？

最后这个考虑非常重要，尤其可能涉及自己公司的股票交易，最好能加以避免。投资自己公司的股票，要特别注意两点：第一是别把太多鸡蛋放在同一篮子里（除了钱之外，还有你的工作）；其次是你可能对自己公司不够客观，难以察觉不利情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即使那些信息是关于别的公司，或许也是经由你所在职位的职权而来，那也可能让你涉及内线交易，因此有任何疑虑应先通知公司相关部门。一般而言，那些可能影响短期股价的消息，你最好都不要随便利用，因为这种短期消息都不太可靠。比较有价值的消息，是那些足以改变产业地位排序、个别企业获利情况，以及能透视产业或企业长期趋势的消息。这种长期性的消息，比较不会是法律禁止的内线消息，但长期而言对股价影响却很大。

（二）其他产业

或许在某些背景因素下，你对其他产业也相当有研究或有心得。比方说老太爷过去是做印刷的，因此你虽然不在这一行，但对印刷或出版业也相当熟；也许你退休后准备从事休闲娱乐事业，因此一直很注意相关信息；也可能在某种因缘下，你认识很多媒体相关的人士等等。

不管你选择哪个产业，都必须是你非常感兴趣，具备不少基本知识，而且和那个产业也有相当的接触，据此再逐渐深入研究这个产业和其相关的上市公司。但要紧记在心的是，在真正成为专家以前，不要押上太多资金。

（三）专业知识与技术能力

你的职业技能可能横跨多种产业，这对投资也很有帮助。例如你是个材料技术专家，或从事行销、人力资源（专门替企业挖墙脚的）等工作。这时你可得好好想一想，如何利用自己的专业技能，帮助你选股作投资。材料技术专家可能一下子就注意到某种新材料，能让某些制造业大幅降低成本；行销专家则能很快地判断某种产品或某种品牌的前途看好，或者哪家新公司推出的新产品，可能带来整个产业的革命；专门帮企业挖墙脚的人或许消息十分灵通，知道哪家公司正大刀阔斧改革，未来将令人刮目相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看。

基本上，这种方法可能要靠点运气，但绝对不要忽略你专业上可能接触到的消息，随时小心，或许就有赚钱机会。

刚开始时可能漫无头绪，你可以想想有哪些上市公司或许能利用到你的专业，先试着写下10家或15家。然后再想想看有什么方法，能增加你对这些公司及相关竞争者的了解。这个方法其实就需要活用你的专业知识，再加上努力，选下几家公司就好，深入去了解，必然比许多企业都只知道一点点有用得多。

（四）你居住的区域

地理位置也是极佳的专门化基础，这点许多人都忽略了。在平常活动的地区，你可能认识当地的企业家，或者本身就是个企业家，即使都不是，也能够透过合理途径，建立这种网络。平时留心相关区域的上市公司，或者主要市场就在这个区域的公司，这样你的判断就会比其他地方的人来得快而且准确。

但要提醒你，有些短期因素或很快就会影响股价的消息，最好不要贸然利用，因为它们多数靠不住。必须留心的，是那些在趋势或股价尚未变动前，就提前出现的先期信息，例如某家当地的小企业在经营上手法上特别独道，或善用某种同业忽略的获利方式，很可能就会迅速扩张。先列出一分清单，看看哪几家上市公司在地理因素上，足以影响其中长期股价趋势，然后再配合自己的区域背景，加强对这些企业的了解。

（五）你有何嗜好?

能利用自己的嗜好作为投资上的专业方法，或许是最幸福的人。当然，很少有人如此幸运，不过考虑一下，自己或许就是这种幸运的少数?

也许你平常喜欢喝两杯，常常泡泡小酒馆。以英国为例，地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

区性酿酒商就有许多家，其中股票上市，每天收盘价会刊在金融时报上的，就有16家，大多数主要经营项目只有两种：酿造和主持小酒馆，因此你要成为这方面的专家其实不难。但不要喝太多了。

同样的，餐饮业也可能让你成为这方面的专家。或是一些迅速扩张的连锁食品业者，都能和口腹之欲相结合，让你拥有专业投资渠道。

在休闲、娱乐或运动方面，也很有搞头。在英国，包括足球俱乐部、赛马场等，都有股票上市。媒体方面，包括地区性电台、电视公司和多家报社，也都是股票上市公司。

英国股市里面，的确有不少奇奇怪怪的企业，例如玩具制造商、游戏机制造商、艺术拍卖公司（苏富比和佳士得）。即使你喜欢逛街，也可能成为专属的投资方法，注意一下像美体小铺(Body Shop)，或类似的上市连锁零售业者。

不过依据个人嗜好作投资，必须特别小心三件事。第一，如果你的投资只限于与个人嗜好相关的类股，或许风险会变得很大。所以跟个人嗜好相关的投资，额度最好不要超过总投资金额的25%，所以你还是需要运用其他方法处理其他资金。

其次，这类股票通常股本不大，因此成交量比较小，交易成本或许也较高。而且因为平时成交量较小，突发状况下买气或卖压骤增，股价很容易震荡。如果你对自己的看法有信心，而且是个长期投资人的话，这点或许比较不成问题。

最后，嗜好通常比较感性，但投资判断不应该被情感蒙蔽，在这方面必须特别当心，对投资的企业要有客观而理性的判断。

(六) 零售业

即使你不喜欢逛街，各种零售业者的表现也很值得注意。散

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

户研究零售业者有个好处，就是它们都相当透明。举例来说，如果你投资英国航太公司，想到它们的国防工业部门亲眼看看，恐怕非常困难，但若是 Asda、Marks & Spencer 或 Moss Bros 等连锁零售商店，你随时能大摇大摆进去逛，看看它们生意怎么样，员工服务态度好不好，卖哪些新产品。欢迎光临！事实上，零售业经营重点，就只有进货和销货，你可以同时比较几家竞争者，看看它们的营运有何不同，其对象是哪些顾客，这些都是第一手资料。

（七）新上市股

新上市股也能成为专长投资的对象，而且获利性颇高。本书几乎所有投资方法都比较强调长期操作的好处，但这种方法却较适合短线投资。当然，长期操作新上市股也行得通。附表Ⅱ3.1所列，就是伦敦股市 1987 年 5 月到 1993 年 6 月间新上市股票的表现。

新上市股票可概分为两大类，一种是国营企业民营化，或官方因其他原因释出的股票；另一种则是私人企业办理首次公开上市。这两种新上市股，往往有不同的特性，直截了当地说，政府释出的股票，价格往往偏低。以英国而言，官股释出通常会比较讨好一般散户，但对于法人投资机构，则不只在股数配发上，甚至释出价格等条件上都相对较差。政府也许希望利益均沾，或者变相买票。不过都没关系，反正记得官股释出，价格偏低就是了。

以年度最佳投资报酬率而言，通常是那些在新股上市没多久，就获利了结的投资人。如果不断有新股上市，获利可以马上投资其他新上市股，或者也可以缓一缓，等待条件比较好的新上市股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在英国方面，虽然英国铁路公司及英国煤矿公司官股仍未释出完毕，可能短期内都没有新的国营企业民营化，或已开始民营化的国营事业继续释出官股，但投资人如果愿意注意一下国外的国营企业民营化，这种获利机会多得是（其中不乏一些相当稳定的国家，如法国等），有些国家也允许国外投资人参与。投资方法可能有很多种，其中之一就是在新股上市后，才在公开市场上买进，这类股票有时在小额投资人获利了结后，股价还会继续上涨。

表Ⅱ3.1

公司名称	上市日期	上市价（便士）	29/10/93 现价	年上涨率（%）
北爱尔兰电力	18/06/93	220	324	189.3
全国快递	09/12/92	165	257	64.7
Powergen	11/03/91	175	462	44.5
南威尔斯电力	10/12/90	240	671	42.8
Seeboard	10/12/90	240	669	42.6
Manweb	10/12/90	240	667	42.5
Norweb	10/12/90	240	655	41.6
北方电力	10/12/90	240	651	41.3
约克夏电力	10/12/90	240	640	40.4
密德兰电力	10/12/90	240	630	39.7
南方电力	10/12/90	240	624	39.2
西南方电力	10/12/90	240	621	39.0
全国电力	11/03/91	175	417	39.0
东方电力	10/12/90	240	613	38.4
伦敦电力	10/12/90	240	608	37.9
东密德兰电力	10/12/90	240	588	36.4
Northumbrian Water Group	12/12/89	240	673	30.4
威尔斯水力	12/12/89	240	658	29.7
威赛斯水力	12/12/89	240	637	28.6
苏格兰电力	17/06/91	240	416	26.1
西南水力	12/12/89	240	580	25.5
苏格兰水力发电	17/06/91	240	411	25.5
南方水力	12/12/89	240	574	25.2
约克夏水力	12/12/89	240	553	24.0
汤玛斯水力	12/12/89	240	544	23.5
Severn Trent	12/12/89	240	542	23.3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司名称	上市日期	上市价（便士）	29/10/93 现价	年上涨率（%）
西北水力	23/12/89	240	530	22.6
安格利安水力	12/12/89	240	521	22.1
英国航空	10/02/87	125	378	17.9
英国电信	30/11/84	130	462	15.3
英国瓦斯	05/12/86	135	345.5	14.6
全国联合运输	03/02/89	263	417	10.2
英国石油	30/10/87	330	349.5	1.0
英国钢铁	28/11/88	125	129.5	0.7
劳斯莱斯	19/05/87	170	153	-1.6
股价平均上涨率				33.8%
股价年上涨率中间值				30.4%

第二种新上市股，就是那些首次公开上市的私人企业股票。对于私人企业，你可得花点时间和精力，判断承销价格是否划算，同时也要有神通广大的经纪人，能拿到你想要的新上市股(有时新股上市只有一小部分公开承销，其余则从其他渠道包销出去)。就我所知，关于投资新上市股的获利率，与同时间大盘表现到底相差多少，这方面还没有确切的研究资料，但是许多新上市股承销价格的确偏低，非常值得投资。

私人企业的新上市股定价偏低，可能有几个原因。除非是在行情极热的多头市场中，卖方大股东希望上市成功，尽早把持股转成大笔现金，就比较不会漫天开价。同时负责承销或包销的证券商，为了吸引投资人，让上市案得以成功，也不会故意建议调高上市价格。在卖方和专业顾问两方面都希望上市后股价不会太难看的情况下，最好办法就是一开始定价就偏低。

如果你仔细研究新上市股票一段时间，对于同时上市，或短期内陆续上市的数支股票，应该可以比较出哪些条件较好，哪些较差。上市的公开说明书要仔细看，作为判断根据。虽然由媒体

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或经纪人提供意见比较方便，但尽可能在参考别人意见前，先详读上市说明书。不用多久，你就能依靠自己的判断来获利。

如果要以新上市股作为专长投资，最重要的是对新上市股票消息，必须相当灵通，同时也要有办法取得你想要的股票。如前所言，能否取得想要的股票，全赖股票经纪商，所以如果你所有或大部分投资都摆在新上市股票，那么平常就要多和几家证券商保持往来才行，相对于你个人所握有的资源而言，透过证券商比较容易取得新上市股。

（八）成长飞快的小企业

如同某些开发中国家一样，有些企业组织规模不大，但成长潜力惊人（大型企业当然也可能成长迅速，但相当罕见）。

选择成长飞快的小企业为投资对象，主要有四个原因。第一，小企业和大企业完全不一样，不只是它们比较小（大文豪费滋杰罗〔FScott fitzgerald〕曾写道，有钱人与常人不同，就是因为“他们比较有钱”），而是能够刺激它们快速成长的经营和管理条件，都与大企业不同。第二，同样在数年之间，小企业比大企业更容易飞快成长，同时股价上涨潜力往往强过大型股（反过来说，也可能跌得更惨）。第三，企业盈余如果加速成长，往往带动股价上扬，而投资小型股的好处，是比较容易在股价上涨前就先察觉这种利多。第四，大企业门禁森严，对没钱没势的散户，通常是拒于千里之外，但小企业对散户比较不排拒。

我们再说得详细一点。几乎所有的企业，都是某个人有个很棒的主意，才纠集资金及同伴设立一个企业体，准备实现这个主意。这个创业的企业家通常身兼三种角色：热心鼓舞的创始人；企业所有人；组织管理者。基本上来说，创始人身兼管理者，通常和正统管理范畴出身的专业经理人不同，创始人往往想像力十

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分活跃，常常有新主意、新想法。但是创始人在管理上多数不及专业经理人，一旦企业体变得太过庞大、组织型态过于复杂时，例如组织纪律的维持、人事及人力资源的管理等既困难又无聊的问题，可能就让创始人手忙脚乱疲于应付。这种情况在企业组织面临转折点时非常明显，而且从外部来看要比内部容易得多。以英国企业而言，企业的转折点通常在员工人数超过 100 人，或是营收额超过 2000 万英镑时。一旦到这个时候，不管企业本身是否意识到已经到了转折点，都必须要面临抉择了。其一是创始人退位（担任终身荣誉董事长、负责开发新产品，或者退休去环游世界），把公司交给优秀的专业经理人；或者创始人恋栈不退，仍然把持大权，组织内部一切如旧。

也许有些读者已经开始不耐烦了，“这跟投资股票有什么关系？”关系可大了！因为创始人的抉择，通常决定企业体能否持续成长（通常扩张速度还会更快），还是开始出现问题，原地踏步。最棒的是，你从企业外部就能预先判断，在股价还没开始动以前，就能掌握这家公司的未来。现在让我们来看个例子。

举例说明

有位太太想开一家速食店，专卖三明治和沙拉。她认为在明亮而吸引人的欧陆装潢店内，卖特别新鲜，且料真价实的三明治和沙拉，一定比附近三明治店更有生意。于是她很快地就开了家店，果然是生意兴隆，每天早上 11 点 45 分开门，一下子顾客就大排长龙。后来她又把隔壁租下来，扩大营业，生意还是好得不得了。因为她的三明治和沙拉很受欢迎，过没多久总共开了 10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家连锁店，每一家分店每年营业收入约100万英镑，税前盈余约25万英镑。

后来她决定让股票上市，公司名叫性感三明治，而且又开了10家连锁店，每家业绩也都很不错。上市后第一个会计年度结束时，性感三明治公司税前获利230万英镑，净利150万英镑，股票总市值则是1500万英镑。和净利相比，总市值只不过10倍而已，比市场平均的15倍低，这是因为上市未久，投资人仍有疑虑，此外性感三明治公司产品线非常单薄，股价也因此偏低。

你仔细研究性感三明治公司，实地到分店去调查后，发现新分店虽比老店大，但客人还是满满的。盘算着每家一年能赚25万英镑，再扣掉50万英镑的中央管理费用，你认为来年性感三明治公司税前获利可达450万英镑（净利290万英镑）。如果和现在总市值相比，性感三明治股价本益比竟然只有5倍而已(1500万英镑/290万英镑)，因此非常值得投资。

不过你非常精明，在买股票之前，求教过两位速食业专家。两位专家都说，性感三明治公司已经出现管理和后勤补给上的问题。根据你实际调查，这位创始人在分店没开这么多以前，进货还是管理得相当好，但供应商愈来愈多，进货量愈来愈大，就开始力不从心了。由于数量难以拿捏，于是有些单品开始会缺货，更严重的是偶有客户抱怨沙拉不新鲜。

你觉得事有蹊跷，决定把投资缓一缓，先拜访一些总公司的中、下阶层员工。结果发现有些员工态度漫不经心，而整个公司给人的印象竟是毫无组织，乱糟糟的，甚至上下沟通也不太和协。至此你不得不怀疑自己的看法太乐观，每家分店很可能不再像过去一样，每年能赚25万英镑。也许性感三明治公司股价偏低，确实有其道理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到目前为止，你作了很多研究调查工作，可是还没实际投入资金。也许你只能摇摇头，觉得浪费了许多时间。不过这么想是错的，就是因为这样才避免误上贼船呢！这些时间花得很值得。

后来你把注意力放在别的地方。有一天你偶然从金融时报中读到一则报道，发现机会可能来了。这则报道说性感三明治公司的创始人已决定退休，新任命的总经理过去在速食连锁店的管理上，表现非常优异。你决定再去拜访总公司，发现一切井井有条，员工不再像过去一样毫无组织。速食业专家也说，新总经理应能解决过去的问题。所以你决定大押一笔。

下一年度业绩报告发布了，性感三明治公司全年净利共 240 万英镑，而且下半年的获利率比上半年高很多，已经回升到前一年度的水准。之后性感三明治公司又陆续开了几家连锁店，在你研究后发现没什么问题，股价本益比现在已上升到市场平均水准 15 倍，你还是决定紧抱持股。现在性感三明治公司股价总市值已经由原来的 1500 万英镑，增加为 3600 万英镑，你的投资也成长超过 1 倍了。

再下个年度，性感三明治公司分店总共有 30 家，平均每家店都能赚 25 万英镑，扣除 65 万英镑的管理费用，税前获利增加为 685 万英镑，税后净利达 445 万英镑。到现在市场才大梦初醒，认为性感三明治公司股票是支黑马股，股价不断上涨，本益比翻升到 20 倍，总市值共 890 万英镑。于是你眉开眼笑，只不过两年的时间，投资增值了 494%。

这个例子虽然只是假设情况，事实上颇具现实可能性。我们在下一章里，会更深入探讨如何发掘潜力股，找出那些业绩注定大幅成长的金母鸡。其实股市中有许多情况和刚刚举的例子差不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多，都是在盈余大幅成长后，股价才开始飙涨。英国企业中，包括 Pelican（这家公司的成长过程，和刚刚提及的性感三明治公司颇有几分神似）、Micro Focus、Kwik－Save 及 Filofax 情况都是如此（详情参见下章）。

仔细追踪小企业，注意它们管理阶层的变化，尽量收集各种信息，其实有很多赚钱的机会。不过也要特别注意，虽然很用心地去研究，但无法充分掌握的变数还是很多，因此在真正投资前，调查必须格外灵活小心才行。

（九）艰困股

专门投资有希望绝地逢生的艰困类股，也许很有机会赚钱，但这种股票只适合特别机警、疑心特强、决断力十足的投资人。如果是个天生乐观派，劝你别碰这种地雷股，因为许多艰困股最后都无法败北复活。

艰困股是指那些过去表现一直不错，但一时出现问题，陷入困境的公司，通常公司高阶主管都会信誓旦旦地表示，要带领全公司杀出重围，再创第二春。这种股票的股价，通常只有最高价的几分之一而已。但你绝不要因为股价现在非常非常低，就贸然进场，奢望它可能再回到原来水准。要特别注意的是，股价之所以跌到这么低，可谓事出有因，公司确实是因为基本面状况很差，才造成股价暴跌，因此过去的风光已经不再，先前最高价和现在的低价已经没有任何关系了。而且一定要紧记在心的是，不管股价跌到何种程度，都还可能再跌，跌到让人心灰意冷还不停。

你可能猜想，我对这种股票没多大兴趣。没错，一般而言我对艰困股没什么兴趣，但对心思特别敏锐的投资人，这种股票也是赚钱门路之一，因为艰困股能否翻身还是有迹可循，能够透过缜密研究加以掌握。大多数经营陷入困境的公司，整个企业的动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力通常是每况愈下，顶多只是降无可降，根本已经触底了。造成企业陷入困境的原因，可能是产品市场崩溃，一时难以翻身；竞争者强势挑战，落败者惨遭淘汰；或因企业内部高层权力斗争，互挖墙脚，把公司搞垮等等。因此艰困企业一般来说，可能在客户心目中声誉不佳，员工个个像是无主游魂，毫无士气可言，而且财务状况一塌糊涂。要挽救这种行将就木的公司，非大刀阔斧不可，以激烈改革扫除所有弊病，企业活力才有希望复活。但这种幸运儿，少之又少，所以我个人体验出来的方法（当然都是一些痛苦的体验）就是：在企业体还没真正复活前，绝对不要碰这些艰困股。所谓真正复活，并不是指股价开始回升，或有什么指标代表企业已经开始复活，而是经过你第一手调查资料，发现这家公司正逐渐解决既有问题，你相信它有复活的希望。

当然艰困股败北复活，也不乏其例，如能早日察觉，企业复活有望，敢大胆投资者当然就能狠狠捞一票。最近在英国股市的两个例子，是 Hillsdown 控股公司和英国航太公司。正如本书第三章提过，这两家公司过去都很不错，但在增资后不久，因为市场对某些利空反应过度，造成股价大跌。以 Hillsdown 控股公司而言，即使公司赚钱而且配发高额股利，股价却仍然下跌，跌到配股殖利率甚至比本益比还高！从任何一种客观标准来看，这家公司股价如果在每股 140 便士以下，就算偏低了，但在 1992 年 7 月时却跌到只有 80 便士。然而股价一旦开始回升，却很快就回到 140 便士（见图Ⅱ3.1)。至于英国航太公司的情况更是离谱，虽然公司体质强健，市场却谣传会倒闭，后来股价从 1 英镑附近开始反攻，一口气就涨 4 倍（图Ⅱ3.2)。

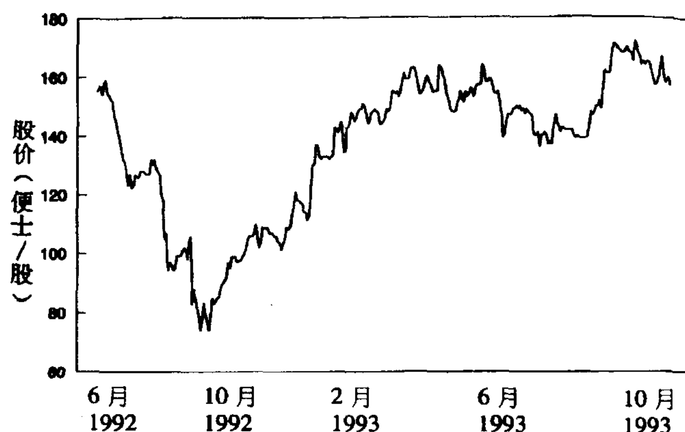
在你准备投资某支艰困股前，必须先对下列问题有满意的答案才行：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 这家公司是如何改革，迈向复活之路的？到目前为止又如何在企业体注入新元气，扭转先前颓势？
2. 市场客户是否也认为公司已经脱胎换骨，承认它在供货上已渐渐回复正常？
3. 公司是否已有适任的新管理阶层，包括新的董事长和总经理（虽然换老板，不见得就能起死回生，但不换高阶主管就能败北复活的更少）。

想赚艰困股的钱，其实很难而且很危险，但是对那些胆大心细，肯下苦功研究调查的投资人而言，却是报酬丰厚。

图Ⅱ3.1 柯罗莱公司，1992 年 6 月—1993 年 10 月



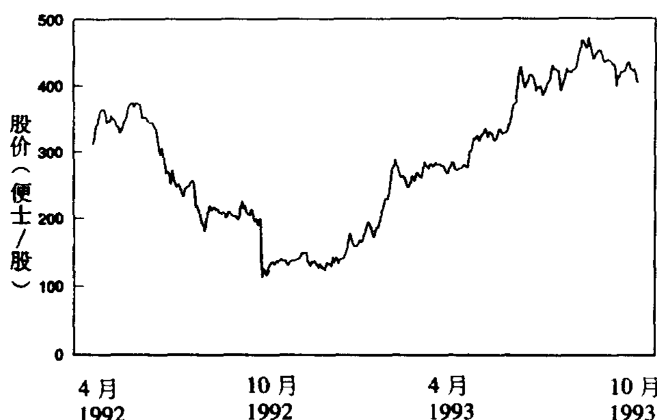
资料来源：Datastream

（十）收购兼并

有些企业的成长，不是一般的一步一个脚印，而是通过并购活动，收购适宜的企业，或加以合并，再用各种方法来改善它的业绩。这种依靠并购成长企业的股票也是专长投资的对象，可是自己若没有两把刷子，别轻易尝试。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图Ⅱ3.2 英国航太，1992年4月—1993年10月



资料来源：Datastream

英国许多大企业不是靠并购起家就是热衷此道。根据英国OC & C策略顾问公司（OC & C Strategy Consultants）集中调查1984—1992年间，英国大企业并购活动和业绩关系后发现，并购活动较多的公司不管是在销售、获利或平均每股盈余的成长上，都比并购活动较少的公司强，股票平均报酬率达21%，也高于并购活动较少的15%。尽管热衷并购的企业表现较好，但自从1990年以来在股市中的评比却变得比较差（以本益比及市价净值比的溢价相对股票报酬率来比较）。有趣的是，在1985—1990年间情况正好相反，并购多的企业股票评比优于并购少的股票。

虽然并购企业的股价表现较好，但显然市场并没有普遍认同。这可能是因为企业进行并购活动时遭遇一些困难，经媒体报道后让投资人心怀疑虑，而且少数热衷并购的企业扩张太快，未见其利反受其弊，也让投资大众无法平心看待。此外，诸如并购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以后，企业两造会计制度如何合并，是否偏颇一方，以及投资人对部分主导并购的企业领袖没有好感等等，都让并购股得不到应有的评价。然而 OC & C 策略顾问公司却认为，假以时日，市场可能对并购股会有另一种看法，到时或许将成为热门投资标的。

如果 OC & C 策略顾问公司说得没错，那么并购股的确值得花一番心思去注意。有个方法就是在并购股中，再选出几家超级并购股，密切注意研究，例如英国的 BTR 公司、Hanson & Tomkins 公司等。所有的并购企业，都是精挑细选并购对象，到手后再透过企业减肥及其他缩减成本，提高生产力的管理，以提升获利。只要细心研究这些并购企业，参考股市评比相互比较，估算并购活动能创造多少利益，或许就能找到很好的投资机会。

善用自己的专长

以上列举 10 种可行的专长投资，也许你还想得到其他的目标（其实还有许多可供专长投资的对象，例如科技股、环保类股等等），这些方法都需要真正的专长，要能让自己的长处发挥出来才行。综合比较目前已介绍的 3 种投资方法，专长投资法依赖市场现成经验较少，所以，如果你在所选的对象上不算是个专家，劝你赶快放弃，否则反而耽误了自己的投资大业。自以为是，只是在跟自己的钱过不去而已。因此选择使用专长投资法，有 4 个要点希望你时时紧记在心：

1. 在你选择的投资对象上，你是否真的算是个专家，而且你的功力和那些专门研究这些股票的基金经理人和股市分析师比起来，是否有所不及？
2. 独学而无友，则孤陋寡闻，专长投资尤其如此。在运用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

专长投资法作研究、分析时，希望你能常常征询投资友人的意见，这样才会比较客观，不会被成见所蒙蔽。

3. 在实际投资前，最好先模拟一段时间。模拟操作期间，千万不可马虎，要确定这个专长投资的操作绩效比大盘好才行。
4. 在模拟可行，实际投资之后，仍须每季统计操作绩效，看看是否比大盘涨幅高，如果连续两季操作绩效比大盘低，就是该停止的时候了。

综合评价

善用自己专长来投资，是一个非常重要的观念，就某方面而言，其实本书所提到的 10 种方法，都是一种专长投资。本章所列举的各种专长投资，并未包罗所有的投资对象，其间或有适合你的，也可能里面没有一种你能采用的。专长投资法事实上并不简单，然而只要你所挑选的类股，果真是你的专长，你在这方面的确是个专家，那么用专长投资法必然是如虎添翼。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四种

盈余加速法

本法需要一些基本会计知识和量化分析技巧，而且要花点时间研究分析，或许也要冒一些风险。最适合的个性是第二类分析者，和第三类实行家。

股票市场如何评估上市公司的价值？

要评判一家上市公司到底有多少价值，有许多种计算方式，然而大多数证券商、分析师及投资人所用的是：企业税后盈余（即净利）乘以“适当的”本益比值。

世界上有许多不同的股票市场，其间各种上市公司，不管是经营方式，产业类别都南辕北辙，但要评断一家上市公司的价值，这是最常见、有效的方法。如果能好好掌握这个方法，以此作为投资根据，你的操作绩效很可能就会比大盘好。

股市评估上市公司价值的方法其实很简单，就是用公司净利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乘以本益比，这样就能得知这家上市公司到底值多少。

举例说明

Consolidated Gasworks 公司去年税后盈余（净利）共 8000 万英镑，请问这家公司价值多少?

CG 公司价值 = 净利 × 本益比 = 8000 万英镑 × ?

运算关键就是本益比。本益比应该是多少? 一般约在 5—25 之间。精明的投资人也许马上就算出，CG 公司的价值就在 4 亿英镑到 20 亿英镑之间，但是这个范围实在太大了。如果你是 CG 公司的股东，一定迫不及待想知道 CG 公司的价值，到底是靠近 4 亿英镑那边，还是接近 20 亿英镑。

本益比到底应该多少? 分析师们对此没有一致的看法，而这也正是科学量化分析没法帮上忙的地方。因此能用的办法就是同类企业相互比较，以及和整体上市公司平均水准比较，再参考比较未来个别企业的获利展望。这种办法非常合理，但实在太过迂回、太不精确。不过就是因为迂回、不精确，其间差异又非常大，才有机可趁。现在别想得太远，首先要了解的是分析师如何判断本益比，以及这种价值估算法背后的逻辑基础。

何以有些股票的本益比较高?

上市公司价值以其净利的倍数计算，事实上颇为合理。一家公司有净利若干，就代表每年大概可以赚多少钱，那么某位大亨就可能会以几倍净利的价格，一次买断该公司，预期每年可以从中赚多少钱。比方说这位买主为了把公司据为己有，出价该年净

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利 10 倍买断，表示这家公司的价值就是净利额乘以 10 倍。

如果这位买主认为这家公司今年净利只是特例，未来可能会降低，那么他或许就不愿意以 10 倍的价格来买这家公司。例如某家公司专门生产呼拉圈，这种产品或许每次只流行一两年，之后便会沉寂很久。那么只有傻瓜才会以呼拉圈正流行的那一年净利额，乘以 10 倍来买这家公司。照这种说法，生产呼拉圈的公司，本益比可能只有 1 或 2，亦即其价值只有净利的 1 或 2 倍。

如果买主认为这家公司的净利还会再增加呢！比方说这家公司过去净利持续成长，而且预期产品需求会继续扩增，例如 1960—1970 年的半导体业，或是 1980 年的商用个人手册等，情况又是如何？这种情况，买主当然愿意以更高的价格来买下这家公司，也就是说本益比倍数会更高，也许是 20 倍或以上。假设有家盈余加速的公司，今年净利是 100 万英镑，但是你认为过两三年，净利可能会增加到 300 万英镑，如果这家公司的价值今年是净利的 10 倍，两年后可能就是今年净利的 30 倍。只要这家公司净利能如预期大幅成长，本益比如此上升也不算离谱。

股市分析师有时还会谈到“预期”本益比，也就是预估未来某一年的净利，再据以计算本益比。如果上面所提到的盈余加速公司两年后净利果然增为 3 倍，那么现在本益比由 10 上升为 30，并不算特别高，因为两年之后净利增为 3 倍，本益比还是会回到 10。

本益比评估三例

假设现在有三家企业，一家叫真平工业公司，每年业绩平平，净利和往年一样，另一家温和成长公司，每年净利成长率只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比通货膨胀率略高（假设每年物价上涨8%），以及刚刚提过的盈余加速公司，至少在未来两年，每年净利可望成长约40%。假设本年度这三家公司净利都是100万英镑，但分析师所估算的价值却各不相同：

真平工业公司本益比＝8

温和成长公司本益比＝12

盈余加速公司本益比＝30

那么这三家公司的价值等于：

真平工业公司的价值＝100万英镑×8＝800万英镑

温和成长公司的价值＝100万英镑×12＝1200万英镑

盈余加速公司的价值＝100万英镑×30＝3000万英镑

在正常股市的情况下（就是说股价不特别高，也不特别低的时候），本益比值可以这么看：

1. 本益比如果只有5或更低，代表市场认为未来企业净利会更少，甚至预期公司可能倒闭。
2. 本益比在5—10间，市场认为这家公司净利成长率比通货膨胀率还低（一样预期净利会减少）。
3. 本益比在10—12间，公司净利成长率预料和通货膨胀率差不多。
4. 本益比在12—15间，代表公司净利成长率预估比通货膨胀率高一些。
5. 本益比在15—20间，公司净利成长率预料会比通货膨胀率高很多。
6. 本益比在20以上，代表市场预期这家公司净利可望大幅成长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场价值、股价和每股盈余

最后我们还要介绍几个名词。到目前为止，我们所说的都是整个公司的价值，我想大概很少人有这种财力吧？所以你能投资的就是买股票，因此就要把重点放在股价上。然而正确的思考方式，应该是从整家公司价值多少，未来获利展望如何来思考才对。所以决定整家公司价值多少后，再除以总发行股数，就可以知道股价应该在什么水准。刚刚提到盈余加速公司价值共3000万英镑，假设该公司总发行股数是 100 万股，两者相除可知每股价值是 30 英镑。或是反向倒推，知道每股价值 30 英镑，总发行股数 100 万股，两者相乘可知盈余加速公司总价值为 3000 万英镑。如果你知道该公司本益比为 30（金融专业报纸会提供资料），那么以总价值 3000 万英镑除以 30，可知其净利为 100 万英镑。

接着你可以算出每股盈余，如果净利为 100 万英镑，总发行股数为 100 万股，则每股盈余为：

每股盈余 = 净利/发行股数 = 100 万英镑/100 万股 = 1 英镑

利用每股盈余及股价，就能算出本益比：

本益比 = 股价/每股盈余 = 30 英镑/1 英镑 = 30

如何利用这些数字来赚钱？

上面提到这些数值，其重点在于：

1. 本益比决定某上市公司的价值。
2. 评估某家上市公司的本益比（或判断目前本益比是否太高或太低），基本上是一种艺术，而不是科学。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 如果预期这家公司未来获利会大幅增加或减少，本益比也会随着剧烈变动（上升或下降）。
4. 获利成长率的变化，和整个公司的价值升降，并不会以同一比率进行。因为获利荣枯，也会影响本益比的升降，两者相乘所得的公司价值，或者更大，或者更小。

看看以下所举的例子。大惊奇公司去年净利 1000 万英镑，预料今年获利将维持同一水准，目前它的本益比是 10，那么：

大惊奇公司的净利 = 1000 万英镑

大惊奇公司的本益比 = 10

大惊奇公司的市场价值 = 净利 × 本益比 = 1 亿英镑

觉得无聊吗？OK！大惊奇公司果然不辜负它的名字，董事长突然宣布净利增加为 1500 万英镑，而且未来还会持续成长。

没有经验的投资人也许会想，获利增加 50%，股价也会上涨 50% 吧！很高兴是吗？在公司获利大增后，股市分析师马上提高该公司的本益比为 20。所以现在大惊奇公司净利成长 50%，而本益比则上升为两倍。我们这位困惑不已的投资人，也许还在猜股价到底会上涨 50%，还是 1 倍呢？慢慢猜吧！大惊奇还在后头：

大惊奇公司的净利 = 1500 万英镑

大惊奇公司的本益比 = 20

大惊奇公司的市场价值 = 1500 万英镑 × 20 = 3 亿英镑

看吧！即使公司净利只是增加 50%，整个公司的价值就可能翻升为原来的 3 倍。离谱吧！如果大惊奇公司未来获利还会持续大幅成长，股价当然就会涨得让你合不拢嘴。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票价值会在一夕之间暴涨暴跌吗?

这种情况非常少见，通常都要等一段时间，让市场来消化利多，慢慢形成趋势。市场要凝聚某支股票长期价值的共识，可能要花上几个月的时间，甚至一两年。所以，别指望你的股票在一周内就能涨成3倍。虽然多头行情可能要走两年，但只要还在上涨，也就该心满意足了！但并不是消极、被动地痴痴等待这种盈余利多可能降临在你身上，而是积极进攻，主动探知哪家上市公司盈余将大增，在市场消化利多前抢先上轿，等投资大众如梦初醒争先恐后进场帮你抬轿，这才是真正的东方不败。

终于，我们可以提到本章的重点（很抱歉，谈了很多理论性的东西），也是许多成功投资人的必胜绝技：探知获利情况大好的上市公司，在本益比很可能上升之前，提前一步敲进股票。利用盈余加速法来击败市场，你会觉得飘飘欲仙，因为股价常常在一两年内上涨1倍，或1倍以上。而且这种方法，只要你个性适合，并具备必要的专业知识，其实并不难。

胜负已决才押注，十拿九稳

赌马能押对宝不容易，但若胜负已决才押注，还有谁会押错马？盈余加速法就是这种输赢已见才押注的方法。你或许以为很难得知上市公司获利是否不好，其实上市公司都要公布业绩，你只要仔细分析、研究，找出到底是哪匹马跑赢就行了。所以，你在胜负已决时（看看哪家公司盈余大成长），才稳稳地押注（再进场买进股票），不是十拿九稳的事吗？不过这还是要在股市尚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未完全反映这项利多以前进场才行。能够在赢家出线后才押注，是因为股票的本益比通常不会在短期内完全反映盈余大增的利多，一旦充分反映后，股价已经大幅上涨了。

举例说明：FILOFAX

我们在第二章里就提过 Filofax 两年内暴涨 10 倍的实例，股价由每股 13 便士一路飙涨到 151 便士。也许你只会叹说可遇不可求，买到这种股票是前世修来福气。但有趣的是，Filofax 公司即使是在盈余持续成长的四年半之后，特别是在 1992 年度、1993 年度净利暴增为前一年度的两倍半后，在 1993 年 7 月 14 日时股价也才 115 便士，本益比 14.9 倍，还是比市场平均水准低很多。如果一开始就晓得用盈余加速法来点出这支黑马股，你早在 40 便士就已经稳坐轿上，等别人替你抬上 115 便士，让你乐歪嘴。

话说 1993 年 7 月时，Filofax 公司的证券经纪商发表了一份研究报告，预期该公司 1995 年每股盈余将达 10 便士。如果每股盈余真有 10 便士，当时市场平均本益比一直比 15 倍稍高，那么 Filofax 本益比应该是多少？如果一家上市公司获利成长率高于平均水准，那么本益比也应该比 15 倍高，或许会到 17.5 倍，乘以每股盈余 10 便士，那么股价应该也会到 175 便士，与 1993 年 7 月的价格相比，就是理当再涨 52%。

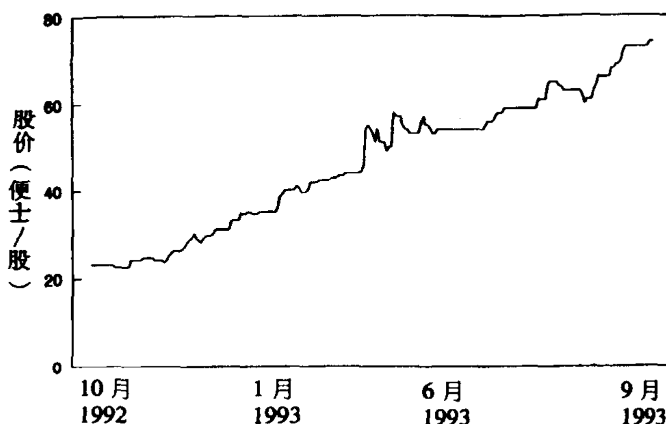
到了 1993 年 9 月，市场已经注意到 Filofax 公司盈余加速成长，因此股价在两个月内，就上涨了 31%，每股到 151 便士。这个时候，Filofax 股价只有两条路可以走：如果盈余成长率比预期高，那么股价当然会再继续涨；反之若预期太过乐观，股价就不保了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

举例说明：PELICAN，1992—1993

另一个股价快速上涨的例证，是专营餐饮业的 Pelican 集团股票，在 1992 年第四季到 1993 年前三季时的表现。刚开始时，Pelican 股价才在 20 便士附近，后来该集团经营的赤艳咖啡连锁店非常成功，盈余加速成长趋势已经相当明显，分析师纷纷预期 Pelican 获利必然大增，相对于当前的低股价，本益比低得离谱。当时区区在下和投资人纪事报（Investors Chronicle）及其他一些专家就预先指出股价会大涨，果然 Pelican 股价在一年之内三级跳，翻成原来的 3 倍（图Ⅱ4.1）。

图Ⅱ4.1 Pelican 集团—盈余加速类股，1992 年 10 月—1993 年 9 月



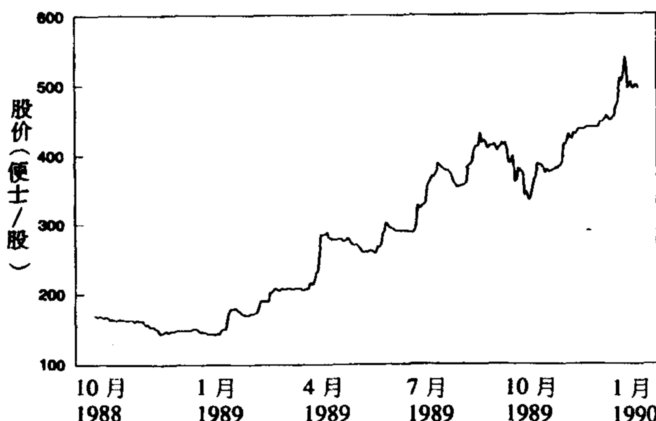
资料来源：Datastream

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

举例说明：MICRO FOCUS

另一个因为盈余加速成长，刺激股价飙涨的实例，是 Micro Focus 公司的股价，1986 年差不多翻为两倍（图Ⅱ4.2）。

图Ⅱ4.2 Micro Focns—盈余加速类股，1988 年 10 月—1990 年 1 月



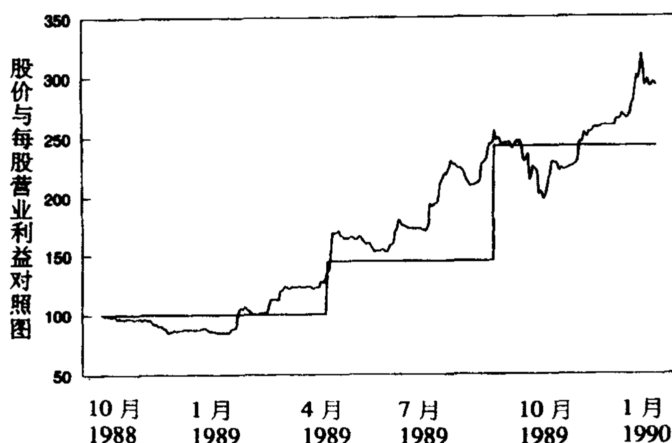
资料来源：Datastream

如果把 Micro Focus 股价与其营业获利，化为同一标准互相比较观察，就会发现股价上涨和获利增加的有趣关连（图Ⅱ4.3）。从图中可以发现，股价大概都在盈余报告公布当月提前上攻，这是因为在盈余报告公布前，市场分析师就预期获利增加，提前带动买气。到了盈余报告公布后，股价当然更是有理上涨，但不会一次反映获利增加的幅度。到了第二季时，情况大致差不多，一方面是市场认同前季获利成长，一方面也反映出市场预期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本季获利也会增加，因此股价逐步攀升。到了图示最后一季，突然有利多出尽的感觉，竟然跌回获利增加所预期的股价水准以下，但进入 1989 年年末时，股价才如梦初醒再次翻升大涨。由图可以归纳出一个重点：在分析师预期企业获利大增之后，还是有机会进场，即使在盈余报告真正公布后，市场还是要花一段时间才能把这个利多反映完毕，因此上车机会多得是。

图Ⅱ4.3 Micro Focns—盈余加速类股，1988 年 10 月—1990 年 1 月



资料来源：Company Accounts, Datastream, OC & Canalysis

在企业获利持续增加时，用图Ⅱ4.3 这种方法来相互比较股价和获利成长的幅度，特别能让人看清投资机会何在。如果股价表现落后获利成长，就是买进的讯号（如最后一季的情况）。当然你不能机械化的操作，还是要仔细探究获利成长是否只是暂时性的，若是如此，市场态度当然有所保留。不管怎么说，这种合

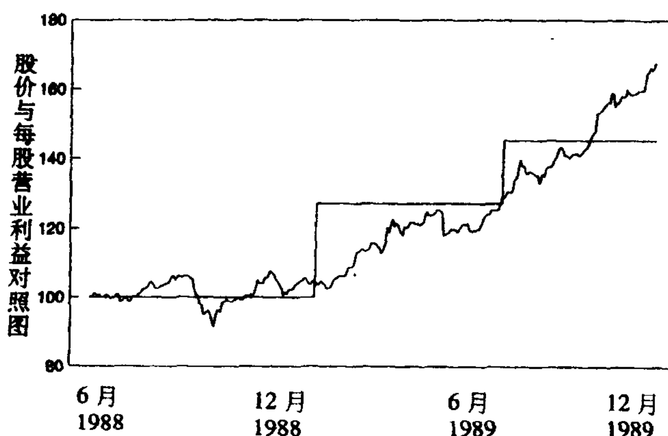
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并股价和每股盈余基准的比较图，在预测和监测业绩成长股的股价表现上，的确非常有用。

举例说明：KWIKSAVE

我们再用这种比较图，看看 Kwiksave 公司股价在 1988 年 6 月到 1989 年 9 月的表现。如图Ⅱ4.4 所见，该公司第一次公布盈余大幅增加后，一开始股市反应颇为冷淡，但在未来 6 个月里，股价还是缓步推升，把利多反映完毕。等到第二次公布盈余成长后，股价反应还是慢了好几拍，但最后市场终于认同这是支盈余成长股，在本益比调高的支撑下，股价涨幅超过了获利成长幅度。

图Ⅱ4.4 Kwiksave—盈余加速类股，1988 年 6 月—1989 年 9 月



资料来源：Datastream

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为何本益比反映盈余利多慢半拍?

我们之所以能在胜负已决才押注，主要原因有三：

1. 以英国股市而言，上市公司过去盈余记录的趋势比较不受重视，分析师注意的主要是未来的获利，而不是过去。事实上，过去获利状况对股价的影响力，大于分析师对未来获利的预期。
2. 对于上市公司盈余大增能否持续下去，股市常常过度怀疑，通常要连续几季大成长，股市才会相信盈余成长趋势已成，承认这是一支成长股。由于这种慢半拍的特性，股票本益比常会在获利成长巅峰已过时，才会攀上最高水准，而股价充分反映利多则落后更久。
3. 大多数盈余加速成长的上市公司，多属中小型股本的股票，这些股票常常被分析师忽略。对于精明的投资人而言，这种中小型股票更有便宜可捡：第一，部分法人投资机构会顾虑股本大小，要等股本增加到某一标准以上，才会进场投资这支股票；其次，小型企业对散户比较开放，不像大企业老是拒人于千里之外；最后，小型股通常不会被视为绝佳投资票的，一直要等到打开知名度，市场逐渐认同后，本益比才会随着上升。

其实不管原因是什么，总之我们就是要利用股票市场的不完美来赚钱!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何谓盈余加速成长?

如果原本盈余每年由成长5%变成增加10%，那么的确是盈余“加速”成长，还翻1倍哩！可是这不是我们要的盈余加速成长，我们的标准有两个，且要同时满足：

1. 年盈余成长率至少要有30%（月或季成长率要换算为年率来比较）。
2. 盈余成长率每年增加幅度起码要有50%。例如，原来年盈余成长率是20%，那么至少增加到30%（20%增加一半）才算加速成长；而原来如果是25%，则要增加到37.5%以上才算数。

除非这两个条件都满足，否则别奢望本益比会大幅上升。如果这两个标准都符合，那么本益比大幅上升，就是意料中的事情了。如果某家上市公司每年盈余固定只成长10%，如果突然加速成长为40%，股价怎么会没有反应呢?

现在我们来看看该怎么进行。可分为三个步骤：首先找出符合上述两个条件的上市公司；接着调查过去盈余成长状况；最后评估未来获利情形。完成这三个步骤，才能谈到实际投资。

确认盈余加速类股

首先，就是用上述两个条件，挑出合格的盈余加速类股。

最好的信息来源就是金融专业刊物，以及券商发表的分析报告。如果真的要使用盈余加速法，就必须每天注意上市公司获利情况的新闻，看看有没有哪家公司年度或半年度盈余大增的消

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

息。记住，最佳的黑马股，就是那些大家都没注意到的股票，所以标题再小都不要放过，特别是那些报道只有一两行的小企业。此外，有些股票专业报纸常常定期刊载企业获利变动年率表和分析师或券商对企业获利的预估等，都是非常实用的信息。

除了这些获利状况消息以外，还可以配合其他消息，或你自己观察到的情报（例如哪家零售业者突然快速扩张，或哪家制造商的产品一夕之间成为抢手货等）。如果有相关消息出现，或许早在真正业绩公布以前，你就已经心里有底了。

初步掌握到几家盈余加速成长企业的候选名单后，就可以开始进行分析工作了。最好是有几家候选企业，如此可以相互比较，从中再挑出最强的几家，投资风险就更小了。而如果找来找去只找到一家上市公司合乎标准，就该特别小心，不要因为这是唯一选择，放松其他公司的分析工作，而过于一厢情愿地看好这支股票。

查证过去盈余记录

现在开始分析工作。虽然分析工作和所需要的会计观念，并不会很难，在处理业绩报告计算盈余或亏损数值时，还是要有一点数字概念和一些自信心。如果无法完成这些计算工作，至少要请投资伙伴帮忙，否则你只得放弃盈余加速法，另寻他途。以下将说明如何进行计算分析。

（一）要看哪个盈余？

到目前为止我们谈到的都是税后盈余，因为实际用来计算本益比和公司价值，就是用税后盈余作为计算基础。但是税率有时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会突然改变，光看税后盈余计算成长率，可能被误导。因此最好是用营业获利（operating profit；即税前盈余未加计利息收入或支出）作为运算基础，倘若半年度业绩报告上没有这个项目，就以税前盈余代替。现在就要用前面提过的两个条件（盈余成长，且加速成长），来检证候选的上市公司，如果发现哪一家业绩不合标准，就刷掉吧！

另外，也要注意企业盈余大幅成长，是否因为并购活动造成的，如果是并购，那么股本也会大幅增加。所以也得仔细看看每股盈余，是否能通过上述两个条件，如果不合格还是要刷掂。

如果每股盈余的成长状况不符条件，当然不能入选。但若是每股盈余成长情况，和营业获利成长情况因税率改变而不同时，比较正确的指标应该是营业获利。

举例说明

Manchester Metro 公司去年营业获利（税前盈余）为 1 亿英镑，但因为该公司有许多损失能抵税，所以去年税率只有 10%，因此其税后盈余共 9000 万英镑。今年该公司营业获利（税前盈余）增加为 1.5 亿英镑，但今年未能抵税，因此税率恢复原来的 35%，结果税后盈余只小幅成长为 9750 万英镑。这两个项目算出来的成长率相差很大：

	1996	1997
营业获利	1.5 亿英镑	1 亿英镑
税率	10%	35%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盈余	9000 万英镑	9750 万英镑
—营业获利成长率		50%
—盈余及每股盈余成长率		8.3%

到底是看哪个成长率才对呢？如果税率维持在 35%，假设隔年业绩如下，你就可一目了然了：

	1996	1997	1998
营业获利	1 亿英镑	1.5 亿英镑	2.1 亿英镑
税率	10%	35%	35%
盈余	9000 万英镑	9750 万英镑	3365 亿英镑
—营业获利成长		50%	40%
—盈余及每股盈余成长率		83%	40%

(二) 盈余记录要看多长?

以英国而言，所有上市公司都要公布半年度盈余报告（部分较大的企业每季公布盈余，不过这些大企业的盈余成长比较不易引起我们的注意)。问题是，我们怎么知道某家上市公司盈余加速成长，到底只是偶发性，或为长期趋势？这当然没有 100% 肯定的答案，不过还是有几项原则可循：

(1) 追踪过去 6 年、8 年或 10 年的半年度盈余记录

仍然要仔细比较营业获利及每股盈余成长率的变化。最好的情况就是那些一开始成长率较小，后来稳定上升，而且到目前尚无回落迹象的上市公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

优等生步步高升

	期一	期二	期三	期四	期五	期六
盈余	100	105	112	130	160	253
成长率（%）		5%	7%	16%	30%	50%

而最糟糕的就是盈余起落很大，即使最近有增加趋势，还是少碰为妙：

留级生暴起暴落

	期一	期二	期三	期四	期五	期六
盈余	100	130	105	95	140	180
成长率（%）		30%	-19%	-10%	47%	29%

(2) 考虑季节性因素

许多公司的业务会有淡旺季之分（例如零售业者），在西方国家因圣诞节缘故，有许多企业在下半年业绩会特别好，所以也只能就半年度盈余来比较：

年度	上半年	下半年	总盈余
1989	20	80	100
1990	20	90	110
1991	25	130	155
1992	37	208	245
1993	65	420	485

若以半年度盈余相互比较，这家企业盈余加速成长的情形非常明显：

0%（1990 上半年比 1989 年上半年），12.5%（1990 年下半年比 1989 年下半年）；25%、44%；48%、60%；76%、102%。事实上在这个例子中，如果只看总盈余成长情况，就相当迷人，但这里只是要提醒你，如果企业业绩有淡旺季之分，别忘了用半

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年度盈余来比较看看。

（三）消除过去的扭曲特例

以英国而言，企业会计登帐规定曾经有过修改，过去的盈余数字中，可能包含异常的重大获利或亏损，整个盈余数字因此失真，所以比较过去盈余时，要特别小心这些扭曲。

评估未来获利趋势

评估上市公司未来获利趋势有 4 种方法，其中至少有 3 种准确率相当高，可作为投资决策参考：

（一）以插补法根据过去的盈余成长率，估算未来获利状况

所谓过去的盈余记录，当然必须是长期记录，才能归纳出一个趋势。根据我个人经验，利用过去盈余成长率估算未来获利状况（当然也是中长期盈余状况），可能比一些专业分析师的判断还准。

这种方法主要是注意上市公司过去的获利趋势，以及盈余成长率的变化。如果有半对数格纸最好，否则就比较过去盈余成长率，看看过去趋势是递增或递减。要注意，即使盈余数字持续增加，成长速率也可能逐渐减少，例如 5，10，15，20，25 的数列，虽然数值持续增加，其实增加率却呈减缓趋势。因此，要注意百分比是逐渐加大，还是渐渐降低。

（二）企业宣布盈余目标

上市公司在年度或期中展望报告中，可能会宣布来年盈余目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标，此外上市公司对股市的定期财务报表揭示中，也可能附有相关盈余预估。

年度或期中展望报告可直接向公司索取，而交易所的定期揭示，会在报纸上发布公告，所以你得注意看。向公司索取相关盈余资料，要说清楚年度时间和种类（例如 1990 年到 1993 年的年度和期中报告），同时可以要求上市公司把你列入未来公司报告的发送名单上。

仔细阅读上市公司展望报告，看看公司自己认为成长的原因是什么，自己预估盈余能增加多少，成长能维持多久。

也许你认为公司自己公布的展望预估不会很准，因为每家公司董事长的个性都不一样，有的比较乐观或悲观，有的大胆，有的审慎。没错，正因如此，你就必须从他过去的纪录（除非他刚上任），来判断公司自己的盈余预估可能高估或低估。

（三）分析师的预期

如果你中意某支股票，在真正买进以前，至少要看一份分析师最近对这家公司的预期报告，如果这位分析师同时也属于该企业的证券经纪商那更好。阁下的证券经纪商应该就能提供这些资料。

（四）综合自己的访查与情报

某家上市公司如果盈余正急速成长，而且未来可能还会继续维持，在现实情况中必能找出原因。要是你能自己访查、判断出原因何在，不是很有成就感吗？在自己访查探知成长原因后，接着要判断这些原因能否持续很久，如果你认为某家企业盈余成长一半只是运气，那就不可靠了，这种股票最好别贸然买进。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资决策检查表

现在是候选企业的决选时刻了，以下的检查表能让你看清这些企业的相对优势和绝对优势何在。逐项检查看看各得几分就知道该选哪些股票了。

1. **最近两个半年度营业获利成长率多少？如果业绩有淡旺季之分，记得以上半年比上半年，下半年和下半年比较。**
   A. 换算年率后各在20%以下。(0分)
   B. 年成长率各在21%—30%间。(10分)
   C. 年成长率各在31%—40%间。(15分)
   D. 年成长率都在40%以上。(20分)
   E. 年成长率上半年低于20%以下，但下半年上升到21%—30%间。(5分)
   F. 年成长率上半年在21%—30%间，下半年在31%—40%间(15分)
   G. 年成长率上半年在31%—40%间，但下半年超过40%。(20分)
   H. 年成长率上半年低于20%，但下半年超过30%。(10分)

2. **最近6到10个半年度期间内，营业获利成长情况为何？**
   A. 没有明显趋势。(0分)
   B. 大致呈现上升趋势，但不太稳定，偶见下降。(5分)
   C. 成长趋势明显，但最近并未加速上升。(15分)
   D. 持续且加速成长趋势。(25分)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. **每股盈余成长状况，是否与营业获利相符？**

A. 是。（不计分）

B. 因税率不同而略有差别，但大致上都一样。（不计分）

C. 因为增资而不同。（此时就要比较每股盈余成长率及营业获利成长率，如果每股盈余成长率低于获利成长率时，应以每股盈余成长率重新计算第一项的分数。例如营业获利成长率为 40% 以上，得分应为 20，但实际每股盈余仅成长 20%，得分应改为 10）。

4. **根据过去盈余成长率，以插补法预估未来 2 至 3 年的平均盈余成长率为何？**

A. 低于 20%。（0 分）

B. 20%—29%。（10 分）

C. 30%—39%。（15 分）

D. 40%—49%。（20 分）

E. 50%—75%。（30 分）

F. 75% 以上。（50 分）

5. **分析师预估盈余成长率多少？**

计分方式同第 4 项。

6. **从公司方面自己对未来盈余的预估，根据过去的准确度来调整损益，你认为这家公司未来盈余成长率可达多少？**

A. 20% 以下。（0 分）

B. 20%—39%。（10 分）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

C. 40%—75%。(20分)

D. 75%以上。(30分)

7. 你确实了解这家公司盈余大幅成长的原因吗?

A. 是的，而且很可能会再持续两三年。(30分)

B. 其他。(不计分)

现在累计各家上市公司得分，如果得分为50分或以下，就毋庸议了。如果得分在55分以上，请以得分除以目前的本益比倍数。

例如，某家公司得分为75分，本益比为15，那么75/15等于5，就是这家公司的投资分数。

投资分数的标准

低于3以下	请毋须劳神，这家公司不值得投资。
3.0—3.9之间	普普通通而已，如果有更好选择，这家公司也不必太过热衷。
4.0—4.9之间	相当具有投资价值。
5.0—5.9之间	很有投资价值。如果分析没有错误，阁下的投资资金很可能在两年内翻1倍。
6.0—10之间	非常具有投资价值，如果分析没有错误，一定能赚到不少钱。
10以上	先别急着高兴。请重新计算一遍，再请投资伙伴帮忙算一遍。如果投资分数还是超过10分，你可以把1/4的资金都押在这家公司身上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

举例说明投资决策操作

前面我们看过不少实例，都是因为盈余大幅成长，本益比上升，结果在两三年内，股价就上涨1倍以上。现在我们再假设一个例子，进一步说明投资决策检查表如何操作，让你实际使用更得心应手。

假设某位企业家创设了一家价值外汇公司，这家公司主要业务就是在英国各个旅游中心经营外汇兑换。由于价值外汇公司不加收额外手续费，外汇报价也比同业公道，尽管营业报酬只有同业平均的一半，但因为薄利多销，也吸引许多生意上门，而且即使生意好得不得了，价值外汇公司对客户仍不怠慢，排队等候兑换外汇的旅客还有免费咖啡可以喝，因此吸引更多顾客上门。

由于生意兴隆，价值外汇公司过去3年来，营业收入及获利都以50%的速度飞快成长，因此价值外汇公司决定股票上市。公司方面预估1993年盈余可达500万英镑，而市场预估其本益比约12，并不特别高。

这家公司获利状况一直不错，因此你特别注意它的表现，结果1993年该公司税后盈余竟达550万英镑，比原先预估还高。同时你发现价值外汇公司有拓展海外换汇业务的计划，准备在国外的英国旅游中心开办外汇兑换业务，初期预定由西班牙开始。于是你私下盘算，价值外汇公司在管理上已具竞争力，若再顺利拓展海外业务，光在英国本土获利每年至少成长30%，再加上西班牙计划成功的话，那么每年盈余成长可能就会超过40%。

为了评估价值外汇公司是否值得投资，于是你利用投资决策检查表加以估算，结果得分100。不过自上市以来，价值外汇公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司股价已上扬约 37.5%，而且本益比也已经上升到 15 左右。比刚上市时的市场总值 6000 万英镑（预估盈余 500 万英镑乘以本益比 12），现在已高达 8250 万英镑。你怀疑早已错失了买进良机！

不过原始得分 100 除以现在的本益比 15，投资分数还是高达 6.7，根据我们的标准来看，还是非常具有投资价值。于是你以每股 137.5 便士（上市价格为 100 便士）投资价值外汇公司。

后来价值外汇公司获利果然不负众望，1994 年盈余成长约 30%（由于西班牙官方作业迟缓，海外业务计划稍有拖延），1995 年西班牙业务也开始有所收获，总盈余共成长 45%，增加为 1040 万英镑。如今投资大众才开始认同价值外汇公司为成长类股，预期未来几年内该公司盈余都能成长 30% 以上，本益比也上升到 22.5。

你知道现在股票价值多少吗？简单算一下就清楚了：

价值外汇公司市场总值 ＝盈余乘以本益比
＝1040 万英镑×22.5
＝23400 万英镑。

市场现值 23400 万英镑，和你当初投资时的 8250 万英镑相比，总共成长了 184%。换句话说，当初买进的股价 137.5 便士，现在已快翻成 3 倍，每股为 390 便士。

现在如果我们再用投资决策检查表，重新评估价值外汇公司是否具有投资价值，结果就完全不同了。现在的价值外汇公司原始得分已降低到 80 分（因为预估未来盈余成长率已经不像以前那么高），再除以目前的本益比，投资分数只剩下 3.55，只算是普通而已。如果价值外汇公司业务果能维持原来水准，那么投资这支股票的报酬率应该还是比大盘高，但股价狂飙时代已经过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去！如今本益比已相当高，未来很难更进一步。所以，你应该可以找到比价值外汇公司更好的股票。

预先探知盈余成长

以上，我们的重点都放在已知盈余成长，但股价尚未完全反映。然而我们还可以再进一步，在企业业务大好，虽然盈余尚未实现，市场也毫无警觉之前，就预先探知这个大利多。以刚刚的例子来说，如果有办法在实际盈余公布前，就准确预期到价值外汇公司盈余将大幅增加，那么投资获利更是惊人。在很多情况下，许多公司在获利大幅扩张以前，都会经历一段起始成本及投资费用增加的时期。从起始时期的销货总额及企业的市场占有率，都可预先推估盈余是否可能大幅增加。

要预先推估企业盈余能否大幅增加，须考虑以下几点：

1. 某种已被市场热烈接受的产品或服务，准备到新地区拓展市场（不管是国内或国外市场，不过拓展国外市场的风险很高，这点千万不可忽略）。
2. 某种明显具优势的新产品或服务，正迅速占有市场。
3. 某种产品或服务，在初期测试阶段相当成功。
4. 因为消费者不致强烈抗拒，或竞争压力很小，所以产品价格可望调涨（有趣的是，像茶或咖啡的价格上涨，情况就是如此。尽管原料价格只是微幅上涨，但消费者都能接受零售价格上涨相当幅度）。
5. 企业成本基础大幅降低（市场对于企业紧缩常能扩大企业的投资报酬率。因此有时便能以低价抢进潜力股）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盈余加速法的优点

1. 这种方法的确能找出极具潜力的黑马股，既非盲目投机，风险也不特别高。如果进场前仔细研究分析，就能评估出风险多大，且准备工夫越完善，风险越低。
2. 这种方法主要是利用股票市场两个缺陷来获利，第一，市场评估本益比过程粗糙；第二，上市公司盈余能否持续成长，一开始投资大众常有疑虑。就是因为这两个原因，使上市公司盈余成长的利多，在股价反应上落后。因此，如果你比一般投资人更用心研究，就越能掌握赚钱良机。
3. 盈余加速法，特别是投资决策检查表，能客观地比较各支成长类股，不为个人主观想法所惑乱。
4. 透过上市公司未来盈余成长及本益比的预估，能推算出股价大概能涨到多少。这种经过研究、分析和推估工夫，一旦真正情况果如预期，实在是充满了乐趣（当然，如果老是猜错，就不太有趣)。

盈余加速法的缺点

1. 操作盈余加速法需要处理不少数字计算，要花工夫调查，同时也要作不少分析工作。一言以蔽之，对某些人可能相当难。除非你喜欢作这些工作，才有办法持续下去，而且作得很好，否则事倍功半，效果很差。
2. 要花不少时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 对那些主观期待过大，且研究不足的人而言，这种方法相当危险。如果判断错误，误踩地雷的可能性很高。
4. 这种方法主要倾向小型股，因此风险高于平均水准。

谁最适合？

这种方法纯粹是分析性的工作，最起码要能处理数字计算才行（当然也无须过分强调），同时还要有耐心。每次投资时间，可能会持续两三年，但也不见得都会特别长。个性上较适于第二类分析者及第三类实行家，第一类梦想家则不适合（主观期待比较强）。

综合评价

如果运用得宜，盈余加速法的确能够击败大盘。虽然风险比平均水准高，但报酬率也很高。而且，透过事前调查分析，风险也会相对降低，但也别期待因此就能万无一失。如果你个人喜欢这些计算、调查和分析工作，那么盈余加速法还可一试。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五种

外部资讯法

外部资讯法风险较高，适合个性外向的投资人，
而且要有足够时间和照顾投资的兴趣。

外部资讯是什么？

“外部资讯”是指从企业外部去研究所搜集到的信息。和“内部资讯”一样，外部资讯也能用来作为投资决策的依据，其特点如下：

1. 外部资讯不是经接触企业内部获得的，而且也不是马上就能影响股价涨跌的短期资讯。收集外部资讯有许多渠道，包括上市公司的客户、竞争对手、供应商，以及其他外部资讯研究者，如产业分析师等等。若能摒除急功近利的心态，不是一心只想探取刺激股价涨跌的短期消息，走访企业员工（如果对方能诚实回答），也是外部资讯的来源之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 外部资讯探究的是企业的长期市场状况及其竞争地位，而不是企业最近有何动作或交易的短期“机密”。
3. 在实际研拟投资决策之前，必须先翔实收集、研究及分析种种外部资讯。
4. 如果能够正确的分析、解读，外部资讯比内部资讯还来得可靠，因为内部资讯常掺杂许多永远不可能实现的谣言，而且市场反应也常与预期相违。
5. 最重要的是，利用外部资讯完全合法，而内部资讯使用不当，只会为你惹祸。

外部资讯何以行得通?

说穿了就是当局者迷，旁观者清。上市公司决策者囿于自己处于企业之内，或夹在一群竞争对手之间，常常不容易看清真实情况，许多股市分析师也是如此，只缘身在此山中，浑然不知身在何处，反而是充分收集外部资讯的投资人能撇开管窥之见，直指事件核心。企业决策阶层的想法，有时就和伽利略的宇宙观一样，以为太阳绕着地球转，以企业为中心来思考问题，因而在意识型态和经营上出现盲点。企业内部也常常无法即时掌握竞争对手的动向，而从外部来看却一目了然。举例来说，生产商用个人手册的 Filofax 公司，在 1989—1990 年间销售状况掉得很凶，公司方面以为雅痞族热潮已退，所以市场也随之消失。然而真正原因只是市场为低价竞争对手所夺，其实整个市场还在成长。

至于股市分析师则有另一个问题。分析师所收集的资讯，常常限于金融或财务资讯，通常直接得自被分析的公司。当然，对于某一特定产业，分析师收集的资讯不会只限一家，而是来自多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家同业，问题是股市分析师的眼光可能太过浅短，只想快速掌握获利状况，忽略掉那些真正影响获利的中长期因素。分析师帮我们分析、研究当然好，但我们还可以踩在他们肩上，看得更远。

如果个性适合，有适当专业知识及充裕时间的投资人，都能透过收集外部资讯，了解整个市场动向，确实掌握那些对股价具长期影响力的趋势。其中最重要的资讯之一，就是了解客户对某种产品或某家企业的观感和想法。对此，公司自己发布的报告或讯息，通常帮不上什么忙，这一切都要靠投资人自己去观察、挖掘。

外部资讯三要素

外部资讯包含三个要素，三者都应善加利用。不过很可能你只对其中一项有兴趣，你可以集中全力发展其一：

1. 搜集意见——新闻记者法
2. 管理——员工评价法
3. 个体经济——竞争力分析

（一）搜集意见——新闻记者法

许多精明投资人在调查上市公司外部资讯时，就像个老练的新闻记者，甚至如秋毫明察的侦探。你可能以为记者或侦探只是成天到处瞎混，蜚短流长，等待有趣的事情发生。事实刚好相反，一个优秀的新闻记者或侦探，对于自己想要发掘、探索的事情，必须非常专注，同时也不能忽视任何细微线索，才能解开谜团找到答案。

对于一个投资人而言，调查工作不能像无头苍蝇一样四处乱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钻，如此很难有收获。你必须先有一个想法或假设，而且这件事必须与上市公司长期获利非常有关系，然后透过调查来查证，看看你所设想的情况是对是错。这个假设可能只是非常简单的想法，或是一种直觉，如果经过查证属实，会带来重大的启发效果。

很多平常情况都要加以注意，例如：你或许觉得某种产品可能大卖；某家零售业者或连锁餐饮业者可能迅速扩张；购物时注意到某样新产品的陈列面积比平常来得大；商业伙伴可能同时都在讨论某种新电脑或套装软体。不过我们的目的是要从投资股票上赚钱，所以那些股票没有上市或上柜的企业，或产品与服务受市场欢迎，却只是公司营业收入零头而已，就不劳费心了。

我们举个例子来说明。某日你突然发现一家叫作赤艳咖啡(Cafe Rouge)的连锁咖啡店四处可见，这家连锁咖啡店属上市公司 Pelican 所有。Pelican 在伦敦设有两家不怎么起眼的餐厅，主要卖些简便餐饮，因此赤艳咖啡成为其主要收入来源。于是你开始四处探访，希望知道赤艳咖啡店生意好不好，扩张计划是否进行顺利，它们到底能为 Pelican 公司赚多少钱。

正如一位优秀的新闻记者，或是一个不放过任何线索的侦探一样，你必须直接去问店内或走出赤艳咖啡店的客人，看他们对这家店的评价如何，同时也要问自己的朋友，和赤艳锁定的主要消费群（20—30 几岁的年轻人），看是否有很多人进去过或听过赤艳咖啡店，以及他们评价如何。此外，你也要请教一些企业界分析师，探询其营运情况，同时也要接触一些咖啡店员工，看他们是否满意自己的工作，对自己公司有何感想。诸如此类，就是搜集外部资讯。

能造成某家公司迅速扩张的根本原因，通常就是它的产品或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

服务比同业好，或能满足不同需求。会注意、吸收新资讯的投资人，就有办法比别人先看到这一点。而最重要的关键，并非只是快速侦测趋势，还要确定消费者的确非常喜欢这个新产品或服务。如果消费者确实很喜欢某家公司的新产品或服务，即使只是地区性的市场，这家公司最后也一定可以克服行销中的障碍，迅速扩张地盘。

（二）管理——员工评价法

要分辨一家公司好坏，最简单的方法就是看员工。大部分企业中的员工，只是在应付份内工作而已，或许做得相当好，但就是缺乏真正的热忱。可是有些公司就不同，一进去里面，立即感受到一股高昂的工作情绪，员工充满斗志和活力，不管是单打独斗的拼劲或团队工作的精神，都让你留下深刻印象。如此敬业乐群的员工信任自己的公司，渴望接触客户，希望能为他们服务；坐在门口的接待员笑容满面，客户觉得自己很受欢迎；里头的员工埋头苦干，偶有谈话和笑语，但很快就专注在自己的工作上。

后一种企业才是真正的投资对象。如果亲自走访一家公司，从员工的工作态度就能看出公司有没有出息。那就去看看吧！

再者就是负责经营公司的主管，他们是否有奉献的精神，对自己公司的前途是否具有一份狂热？三餐都在公司里解决，甚至晚上在办公室打地铺？经营阶层是否有开放的心灵，而且积极进取，时时以扩张为念，且非常重视客户的意见与回馈？只要和这些负责经营的人谈过，马上就可以明白。而且对大多数企业而言，经营者的心态，远比公司的技术层次更重要。

接着是要探访这家公司的主要竞争对手。如果竞争对手和你准备投资的公司，一样充满了干劲和斗志，鹿死谁手犹未可知，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如此投资讯号就不清楚了。但如果发现竞争对手傲慢自大，志得意满，或者心态消极保守，公司上下全在打混，那么充满斗志的企业当然容易出线，这就是你的投资讯号。

(三) 个体经济——竞争力分析

最后一种搜集外部资讯的方法，就是找出投资目标在市场上的竞争地位，透过竞争力高低来分析。市面上谈竞争力分析的书有一箩筐，这的确不是非常容易的工作，不过还是可以归纳出几个重点。

个体经济法，就是研究企业在和竞争对手正面交锋时，如何对抗、压倒、击败对方。某些产业中，几个重要企业各自占有的市场可能都差不多，例如可口可乐及百事可乐的占有率在许多国外市场相差不大。但有些产业就不是这么稳定，个别企业市场占有率常有变动，长期来看就是一场优胜劣败的生存竞争。

进一步而言，上市公司长期获利趋势最佳指标，就是市场占有率的消长。必须注意的是，一家公司的市场占有率即使在上升，获利情况短期内可能还不会有所反映。虽然销售额会随着市场占有率上升而增加，但盈余却不会即时以同比率增幅反映出来，有时甚至还会减少。这是因为必须先投资才能增加市场占有率，例如提高生产能力或增设新厂，雇用更多的销售人员，打广告促销，也可能是低价竞争。但股票市场所注意的，只是最近的盈余数字，如果没有大幅增加，一般投资人才懒得理。但我们可不能丧失良机，错失潜力股。

市场占有率反映长期成败的例子不胜枚举，甚至整个产业或国家都是如此。我们来看看日本的例子，日本的本田及山叶公司在1960—1970年间，开始侵入英国机车市场，和本土业者一决

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

胜负，结果英国地头蛇硬是被外来的日本强龙三振出局。只要注意到 1960 年双方市场占有率的消长，谁也不会去抱英国机车业股票，眼睁睁看它们变为废纸一张。电脑业中也有这种情况，电脑巨人 IBM 在个人电脑上，就被苹果电脑公司和其他小公司轰得一塌糊涂；再如全录公司的影印机市场，过去 30 年来就逐渐被日本的理光、佳能及三菱慢慢吞掉，虽然速度非常缓慢，但 30 年之后全录公司只能大叹往事不堪回首。

就和先前的方法一样，要注意的是一些决定企业未来成败的关键，长期趋势性的情报才能让你捷足先登。竞争力分析法，和前面两种方法不同点，在于它所着重的消息大都已公诸于世，且在分析和解读方面也需要一些技巧，才不致发生错误推论。

掌握王牌，才是赢的策略

玩扑克牌时，手上能有王牌最好，至少也要有几张大牌，如此才能引导牌势有利己方。外部资讯法也是如此，这种方法相当耗时间和精力，如果不能掌握到一些重要信息，一切都是白搭。

一旦你发现某家上市公司的市场占有率稳定上升，未来盈余具暴增潜力，你必然会大量买进这支股票。但也不要忘了分散风险，投资过于集中，风险必然升高。我的建议是，顶多押上总资金的 1/4，而其他的 3/4 则分散投资约 10 档股票。如果你的结论没错，这支黑马股果然不负所望大幅上涨，单一股票投资比重超过总投资的 1/4 时，就没啥好烦恼的。只是若其市场占有率持续上升，或在最后的盈余利多公布前，千万不要太早下车，如果必须处理掉也不要把股票卖光。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外部资讯法的优点

1. 这种方法能在股价尚未上涨前，抢先推断公司的长期价值。如果能善用三个调查、分析方法，必然能够找到黑马股。
2. 无须频繁进出股票，只要找到真正的赢家，长期持有就能赚进大把钞票。
3. 如果个性外向，而且喜欢接触人的话，可算是寓利于乐的好方法。

外部资讯法的缺点

1. 时间和精力花费不少，这可不轻松。
2. 搜集外部资讯需要一点技巧和恒心，而且对自己的判断也要有信心。你所看中的股票，可能没有其他任何分析师认同。如果搜集资讯没有技巧和恒心，对自己判断也没有信心，可能老是受到挫折，而且常感焦虑，很难长期操作下去。
3. 找到黑马股之后，投资比重如果过高，风险必然随之升高。
4. 因为外部资讯法着重在小型股，因此投资风险较高。此外，本章所举市场占有率的例子多为大企业的情况，小公司不见得完全相同。不过操作外部资讯法的投资人，确实能找到一些市场忽视的绩优股。
5. 利用这种方法找出的黑马股，股价可能不会很快就上涨，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此不适合短线投资人。

谁最适合?

最简单的答案是：能从这种方法获得乐趣的投资人。外部资讯法需要一些分析能力，不过最重要的是去找出你想知道的事，必须乐于与别人交谈，搜集他们的看法、意见，还能准确判断，并对自己看法有信心。

外部资讯法最适合第一类梦想家和第二类分析者个性，若是罕见的外向分析者个性，外部资讯法对你更是如鱼得水。不过短线投资人和紧张兮兮型的请别折磨自己。

综合评价

外部资讯法确实能够在企业盈余未露端倪、股价还没开始动以前，先探知长期价值。操作这种方法要积极，但也要耗费不少精力。如果个性合适，具备相当的调查、分析技巧，投资期限也够长，同时不介意承担一些风险的话，应该就能运用得很好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六种

潜力企业法

本法需要时间、精力和基本会计知识，投资期限也不能太短。对第二类分析者最适合。

沃伦·巴菲特的拿手好戏

投资大师巴菲特曾经说过，投资人不必要太多把戏，只要有几个、甚至只要一个好主意，就够你大赚了。巴菲特最爱美国本土的地区性报业，这些报纸通常独占地区市场，再没有比这更赚钱的了。光是握着这棵摇钱树，就够他捞到饱。

巴菲特的神奇能力，就是能够化繁为简。他认为世界上千万家企业，其实只有两种：好公司和烂公司。正如基督教喀尔文教派中的原罪教义一样，有些公司就是天生不如人，获利能力差人一大截，这种上市公司当然要敬而远之，越远越好。别指望换个优秀的总经理或董事长，就有办法枯木逢春。不过有些企业在管理上改弦更张后，整个脱胎换骨，让投资人刮目相看，也不是完

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全不可能。巴菲特的作法是，别管哪家公司可能起死回生，全都等到已经明显变好再说。这种投资方法可以避免不必要的风险，而且事实证明报酬率惊人。

潜力企业

潜力企业不一定就是大公司或绩优公司，其规模可能相当小，而且历史也不够悠久。精明干练的企业家，可能突然发现某个商机，在很短时间内就发展得蓬勃兴旺。我认为所谓的潜力企业，就是资本报酬率要高，竞争优势够强，而且企业文化骠悍，进取心十足。也许你以为潜力企业的股价都很贵，那可就错了。股票市场有时就是黑白不分，好公司和烂公司股价一样便宜。最常见的情况是好公司的股价，只比业绩平平的企业高出一丁点而已。但长期投资下来，好公司股票就能有很高的报酬。

何以股票市场会出现这种错误？一个重要原因，就是投资人很少能体验到好公司这个简单概念所能带来的投资效益。另一原因就是好公司事实上不容易找到，有些企业现在看来相当不错，但可能只是外强中干，经不起时间和市场的考验。等一下我会提供一些探掘好公司的方法，而且也有验证方法，免得鱼目混珠、滥竽充数。以下先看几个实例。

巴菲特的摇钱树

巴菲特在 1973—1985 年间，投资出版联营公司（Affiliated Publications）的股票。这家媒体业者，就是巴菲特最爱的地区性独占事业。出版联营公司旗下有一家报社，亦即新英格兰地区最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大的波士顿环球报（The Boston Globe），同时这家报社对经营有线电视和广播电台都很有兴趣。结果巴菲特当初以 350 万美元所作的投资，到 1986 年一共卖了 7500 万美元。

巴菲特在 1973 年时，还投资了华盛顿邮报公司（Washington Post Company），到 1985 年报酬率是 81868%。而且在此之后，华盛顿邮报公司的业绩，还是一直高于平均水准。

巴菲特在 1982—1985 年间，投资时代公司（Time Inc；就是时代、财星等知名杂志的出版社），到 1986 年获利了结，原始投资金额翻为 3 倍。

巴菲特另一个战绩，是在 1980 年抢先投资当时全球最大的广告业者，Interpublic Group。当时很少有人会想到，广告业者也可能进入国际市场，跟随跨国企业转战海外；但巴菲特就是这少数人之一。而且在这波热潮结束前，巴菲特早就获利了结，全胜而退。这一次投资行动，巴菲特也作得蛮长的，从 1973 年开始分批进货，到 1982 年底总共买进 450 万美元。而在 1983—1986 年间，巴菲特陆续出脱了 55% 持股，至少卖得 2640 万美元。另外奥美广告公司也让巴菲特海捞了一大票。

巴菲特的摇钱树也不是只有媒体相关产业，1981—1983 年间，他投资美国通用食品公司（General Foods），这家公司旗下有麦斯威尔咖啡等销路很好的食品。1985 年制烟业菲利普摩里斯（Philip Morris）公司强力收购通用食品公司，又让巴菲特赚了 238%。

英国土产摇钱树

底下我挑了一些合格的上市公司，都是英国种金鸡母。这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

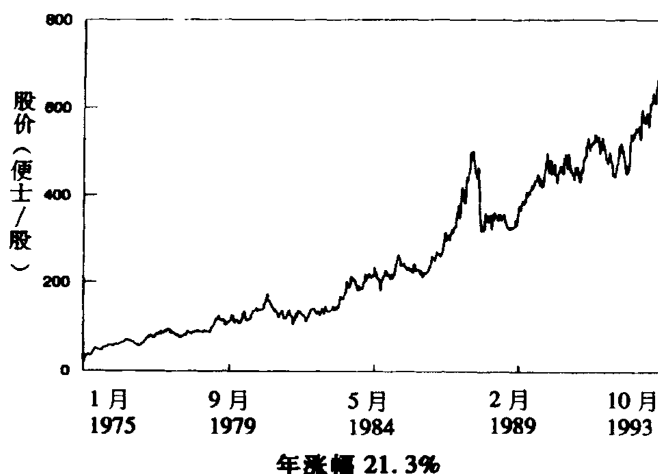
英国企业的获利能力，长期来看都比股市大盘强（未来可能也是如此)。以前有些科幻小说描写外星人入侵地球，因为它们外表上看来就和地球人一样，所以谁都不知道地球已经沦陷了。其实很多好公司就和那些不为人知的外星人一样，很容易被投资人忽略掉。这些金鸡母的本益比常常只比普通企业高出一点点而已，但长期获利能力却在平均水准以上。这是因为好公司获利成长速度不但高于一般企业，同时也让分析师的预期追不上。

首先提到的好公司，就是壳牌（shell）石油公司。壳牌公司在几个最重要的市场，占有率都很高，而且这家公司从钻探、生产到行销，价值附加一脉贯通到底，获利能力非常好。因此这家公司在财务上体质强健，很会赚钱。壳牌公司的企业文化比较强调技术能力，虽然大企业不免有些官僚气息，但因整个管理方式为专业导向，因此经营上还是相当灵活，懂得利用手中的市场力量，而且和其他国家政府关系也非常好。在产品方面，壳牌就代表着品质保证，消费者评价很高。

从投资的角度来看，正如壳牌公司行之多年的广告语：“可以信赖的壳牌（You Can Be Sure of Shell)”。壳牌公司的股票很少登上热门股，但长期表现却比大盘高明很多。如图Ⅱ6.1所示，1975年以来壳牌公司股价每年平均上涨21%。果然是可以信赖的壳牌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图Ⅱ6.1 壳牌石油公司，1975 年 1 月—1993 年 10 月



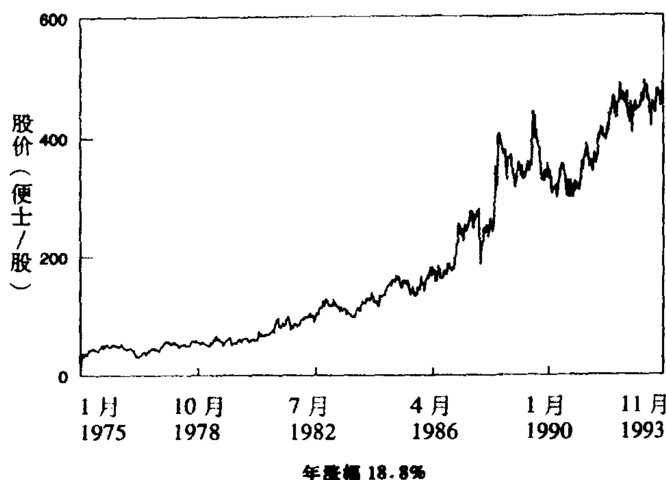
资料来源：Datastream

吉百利公司（Cadbury Schweppes）也是英国的潜力企业。吉百利在全球几个主要国家的巧克力类食品市场占有率都很高，事实上要打进巧克力市场并不容易，大部分市场其实是由三家企业所霸占。借由巧克力产品所建立的商誉，吉百利所生产的饮料在市场也颇具竞争力。吉百利的潜力，主要就是品牌竞争力强，市场行销作得好，资金调度灵活，在企业文化上自信心够，凡有举措甚少畏首畏尾，运用商业资源绝不无的放矢，虚靡浪费。相较于其他巧克力业者，吉百利还有一项优势，就是它在全球的并购活动。

光是上述所举这些理由，就知道吉百利公司股价长期上必然强过大盘。确是如此，从 1973—1993 年间，吉百利股价平均每年上涨 19%（图Ⅱ6.2），和壳牌公司差不多，都是稳定的长线股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图Ⅱ6.2 吉百利公司，1975年1月—1993年11月



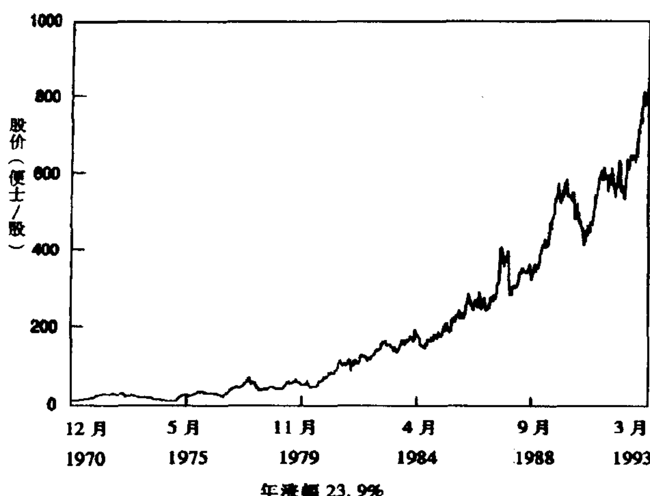
资料来源：Datastream

并非所有的潜力企业，都要有个金字招牌，像奇威赛(Kwiksave)公司情况就不同。奇威赛公司是市场的领导者，但它所专注的只是平凡无奇的百货零售市场。奇威赛算是已经“公式化”的企业，在折扣零售系统的组织、技术上，都有一整套营运方式，不管是管理或获利能力都很强。

因此奇威赛公司过去20余年来，在盈余成长或股价上涨方面都让人印象深刻。从1971—1993年春季为止，股价涨幅平均每年约24%（图Ⅱ6.3）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图Ⅱ6.3 奇威赛公司，1970年12月—1993年3月



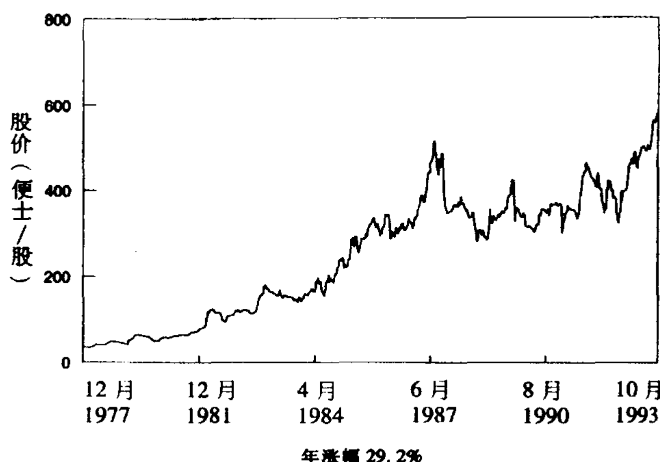
资料来源：Datastream

最近几年来，百货零售市场风云再起，折扣商店及大型仓储零售业者竞争激烈，传统超级市场可能惨遭淘汰，而其他零售业者未来还有多少发展潜力，也让人怀疑。因此，最近市场对奇威赛公司的评等也受到了影响，不过分析师还是认为，未来两年奇威赛的市场占有率仍将持续成长，未来就走着瞧吧！我个人认为，事实上百货零售业基本面情况还是没变。

另一家零售业者也不容小觑，就是约翰曼吉斯（John Menzies）公司。约翰曼吉斯公司和 WH Smith 公司并称为英国书报杂志市场两大配销兼零售商，在许多地区市场的占有率很高，而且资金状况非常好。自 1978 年以来，每年股价平均上涨近 30％（图Ⅱ6.4）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图Ⅱ6.4 约翰曼吉斯公司，1977 年 12 月—1993 年 10 月

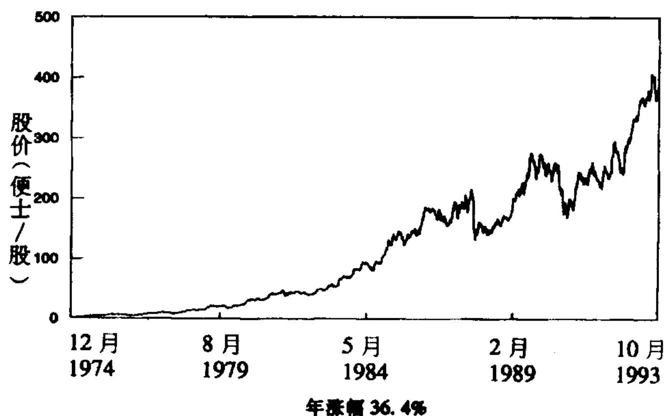


资料来源：Datastream

上述谈到的潜力企业，大都是专营一两个产业的公司，其他横跨多种产业部门的综合式业者，有些也同样是深具潜力的长期黑马股。观察这些多角化经营的财团股，主要是看涉入的产业类别，业绩提升能力，财务基础、调度以及成本控制。能够成功多元化投资的大财团，都有一整套非常完备的经营系统，一旦并购新企业后，马上重点整顿，提升新部门的获利。英国有两家财团在这方面长期有成，一是 BTR 公司，另一则是 Tomkins 公司。如图Ⅱ6.5所示，BTR股价自1975年以来，每年平均上涨 36%，而 Tomkins 公司股价从 1981 年至今，每年更以 40%速度挺扬（参见图Ⅱ6.6）。

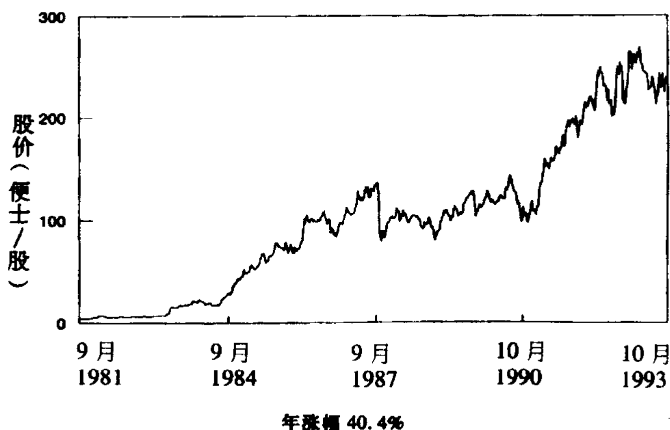
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图Ⅱ6.5 BTR，1974 年 12 月—1993 年 10 月



资料来源：Datastream

图Ⅱ6.6 Tomkins，1981 年 9 月—1993 年 10 月



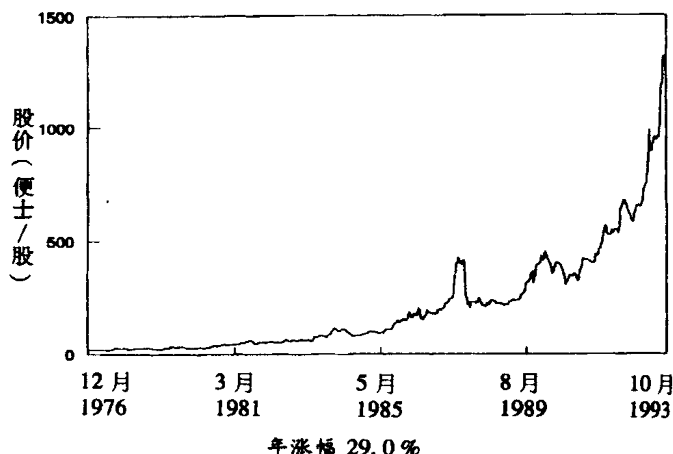
资料来源：Datastream

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

光从过去情况来看，并非就能替未来打包票。特别是像Tomkins公司在并购RHM公司后，不少分析师对其持怀疑态度。然就过去记录来看，谁也不能否认这几家公司表现的确可圈可点。

我要谈的最后一家英国潜力企业，是投资银行业者的宝源投资公司（Schroders）。基本上，投资银行业者的业绩表现较难维持稳定，市场状况的好坏以及运气，都会影响其获利。虽然如此，每家投资银行业者都有不同的企业文化及专长，能吸引一些非常优秀的从业人员。有时这种优势良性循环，可以带来一段相当长期的业绩表现。宝源就一直是朝气蓬勃，而且经营者颇为精明，因此过去20余年来股价的表现令人刮目相看（图Ⅱ6.7），平均每年上涨29%，即使它所专注的市场非常不稳定，这种表现还是没得挑剔。

图Ⅱ6.7 宝源投资公司，1976年12月—1993年10月



资料来源：Datastream

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻找/检验潜力企业

潜力企业有其特征，按图索骥就能找出具备潜力的企业，再加检验筛选。

(一) 财务特征

如前所言，潜力企业当然要财务稳健。不过要认定一家企业财务稳健与否，可不是容易的事。基本上，不同国家及不同时代的会计制度都不一样，因此如果只以单一标准来检测，很可能被误导，所以最好以几种方法同时衡量：

(1) 现金获利能力强

潜力企业第1个财务特征就是现金获利能力要强。如果只是帐面获利很高，现金资产却未加以反映，这种公司可能就有问题，除非该公司正投资建立一项新资产，而其长期维护成本很低(例如资料库等)。

(2) 资本报酬率高

传统经济理论指出，产业中个别企业的报酬率，最后都会趋于某一合理水准，因为报酬率如果太高必然吸引新企业进入市场竞争。理论上说得没错，不过感谢老天爷，现实世界并非如此。例如制药、媒体、公关、零售和市场情况变化很快的消费性产品，其报酬率都比平均水准高得多，过去几十年来（也许是几百年来)，在全球自由市场经济地区都是如此。因此，任何企业如果在其竞争体系中，市场占有率最高，应该报酬率也是最高。一家企业的资本报酬率会高于同业，多少可能具备某种政府或消费者难以剥夺的独占或寡占优势。然而不管原因何在，如果某公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期资本报酬率很高，很可能就是一家潜力企业，而且也会长期维持这个优势。

(3) 长期获利稳定

由于经济循环或一时管理不当，潜力企业容许暂时低迷。但获利情况常见波动的公司，很少会是潜力企业。因此获利方面，必须是长期（大约 5—10 年）维持稳定成长。

（二）商业特许权及市场占有率高

如前第二项所言，潜力企业最好具有某种特许权利，亦即拥有独占优势。这种独占优势可以是实际上具有独占利益，例如某地唯一的地方报纸；也可以是心理上的独占，对消费者而言其产品是唯一选择。

在考虑企业特许权时，可从两个关键点开始：

1. 这家企业是否具有某种对手难以望其项背的优势，例如品牌或其他有形、无形优势，当消费者需要某种产品时，即使其价格较高，仍是第一选择。
2. 这项独占优势能否长期保有？亦即其优势来自于产业或竞争结构，而非暂时假象。

在市场占有率方面，潜力企业当然必须优于其他竞争对手。在其主要获利产业中，潜力企业必定是个市场领导者，或者接近市场领导者的地位（在此要注意的是，市场占有率必须相对来看，如果某家公司市场占有率为 20%，但另有竞争对手占 40%，这种情况当然很差，但若对手都只有 5%，则情况正好相反）。

有时候企业某项产品的市场占有状况，并不能从企业的财务报表上看出来，其中玄机暗藏，得细细扒梳才行。例如 Lea & Perrins 公司的乌斯特黑醋（Worcester sauce）产品，不管是在英

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国或其他大英国协市场，占有率都很高。但这项单品只是调味料中的一种，而其他如蕃茄酱等调味料市场，却是由 Heinz 公司独占鳌头（从财务报表来看，这两家公司都很赚钱）。或者企业的市场占有状况，可能只是独占某一地区性市场，或某一特定客户群。

市场占有率并非最后的目的，市场占有率并不等于获利。然而我们考虑的重点是，市场占有率高的企业同时也要是赚钱的企业，那么其产品不是售价高，就是成本低，如此才能在获利上反映出来。例如，法拉利汽车公司生产的高性能跑车之所以能够赚钱，是因为消费者别无选择，因此法拉利跑车的售价得以高于其他竞争对手的产品。再如第二次世界大战前，福特汽车公司生产黑色轿车，市场反映很好，占有率很高，因此能提高经济效益，大幅降低成本。但从现在的眼光来看，只提供单一色系的车子，简直是不可思议，因为只生产单一色系所获得的经济效益，绝对无法弥补销售上的损失。

第二个考虑重点是，企业能否保护自己的市场占有率，不会被竞争者夺走。如果某项产品没有商标或专利权保护，而且很容易仿冒，或者竞争对手进入市场不需要有经济规模或必须面对其他障碍（例如巨额机器设备或行销投资），那么市场占有率再高也没用。例如，美容院并无明显的品牌区隔，要开一家美容院也花不了多少钱，那么即使某家美容院在特定地区占有率一时很高，恐怕也很难维持长久，因为任何竞争者入市抢食并不难。此外某一产业是否很难进入，也值得特别注意，例如某些产品非常仰赖品牌、行销渠道的控制、低成本条件、科技水准、客户口碑的建立、地理障碍等等，让对手入市竞争时必须付出重大代价。所以，若某企业在特定市场的占有率很高，而且这个市场很难进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入的话，可能就是一家潜力企业。

(三) 赢的文化

企业所以能击败对手，获利优于平均水准，还有一个不能忽略的因素，就是企业的文化。大多数投资人不会注意到这一点，但精明如你者可别轻易放过，事实上这一点也不难察知。

举例来说，我们比较马莎百货（Marks & Spencer）公司和英国家用商店（British Home Stores）公司，为什么马莎百货公司的获利情况，就比英国家用商店公司好呢？这两家公司都是大型连锁零售业者，分店地点差不多，进货商基本上也没什么不同，技术水准不分轩轾，经营策略上或有差异，但英国家用商店公司若想如法炮制，其实也不难。那么问题到底出在哪儿？关键在于马莎百货公司的文化，就是想击败对手，员工个个斗志高昂，因此在进货上精挑细选，对客户极为尊重照顾，投资扩张时锱铢必较，务必发挥最大效应，同时经营结构精简有效率。这就是马莎百货公司“赢的文化”。

这种情况各行各业都有。例如 Rowntree 和 Mars 两家酒馆连锁业者，两者市场占有率都颇高，市场口碑也都不错，但 Rowntree 公司企图心更旺盛，更渴望压倒对手，因此过去 30 年来获利能力和成长性都高于对手。

事实上，这种渴望压倒对手的企业文化，在英国并不多见（当然在美国则不然，日本更非如此），加上这种企业文化也不容易衡量，想借此特征找到值得投资的潜力企业，可能也不会很多。但我个人认为，赢的文化事实上是潜力企业非常重要的特质，虽然有些潜力企业缺乏这种赢的文化，但那些时时刻刻想压倒对手的企业，也很少不重视企业文化的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么如何看出哪家公司具有这种赢的文化呢？其实我们在前一章外部资讯法的“管理——员工评价法”就谈过，因此如果已经看了，以下可以直接跳过。

要观察企业是否具备赢的文化并不难，只是投资人必须亲自走访一趟（如果这家公司员工不常在公开场合露面的话）。从员工的言行举止，就足以说明一切。员工对公司有向心力吗？员工对工作有热忱吗？行动敏捷、确实，做起事来有条不紊，全心全意想把事做好吗？团队精神够吗？为了完成任务，愿意牺牲个人部分权益吗？换句话说，就是员工乐于工作，非常在意自己工作是否尽善尽美吗？如果是的话，这家公司就是具有赢的文化，否则就不是。

投资人也可以故意打电话到公司试探，注意员工的应对。或者到公司门口接待处，看接待人员举止如何，顺便看看里面员工是否都忙着处理事务，从这些小地方来观察只要一些常识就足以判断。

此外，公司的竞争对手也不容忽视，他们是否同样时时刻刻想把竞争对手踩下去？如果刚好两家公司都具有赢的文化，像可口可乐和百事可乐一样，那么这项因素对业绩的影响就不会很大。最好的情况是，你想投资的公司时时以对手为念，但另一家却像七月半的鸭子，还是不知死活，全员上下暮气沉沉，那么阁下胜算必然大增。

（四）机警灵敏的管理体系

潜力企业的管理体系当然是完善、机警而灵敏。这方面要从公司外部来察知确实不容易，因此这项指标或许不像前面所提的企业文化那么准确。不过公司的管理体系还是值得注意，特别是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

某家公司其他方面都符合潜力企业的标准，独独缺乏赢的文化时，就必须仔细考究管理体系。如果一家公司财务状况非常稳定，获利情况也很好，市场占有率高，既拥有相当程度的特许优势，竞争对手也难与之对抗，那么即使公司有些老化，或者有点官僚气习，只要管理阶层很清楚目标何在，办起事来有条有理，仍不失为潜力企业。

如果你对想投资的产业懂一些的话，试着去接触那家公司的高层管理者，看看他们是否清楚自己产业未来动向如何，趋势如何。管理者了解己方优势，引以为豪并善于利用吗？对于公司的缺点置若罔闻，或抱持鸵鸟心态不愿面对吗？知道竞争对手何在，并对其动向了若指掌吗？管理者知道客户真正需要什么吗(最好也能去拜访这家公司的重要客户)？管理者进取心十足，时时想更上一层，还是安于现状，志得意满呢？管理者心太保守，只是萧规曹随，墨守过往成规，还是心胸傲慢，还是凡事能客观看待呢？

而更重要的是，管理阶层对客户和股东的态度是否真诚，足为全公司上上下下的表率，或者只是坐领高薪，只为私利打算呢？管理者真正热爱公司，全心全意为了企业未来打拼，还是只想满足自己的野心呢？如果只是为了满足自己的野心，这家企业的未来还不是十分靠得住。有些急功近利、目光短浅的管理者，可能为了提升短期业绩，牺牲掉长期利益，例如在会计上动手脚，把部分成本费用押后，延缓投资支出，克扣行销投资，刻意突显短期利润，如此无异牺牲长远未来。像这种只为一己前途打算的管理者，再好的公司都会被他搞坏。而真正能为企业未来考虑的管理者，则是为计深远，替公司打下长远基础，即使卸任后，企业仍得长治久安。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有些设立没几年的公司，或许具备所有潜力企业的特点，财务状况稳固，市场竞争力极棒，全公司上下一条心，只想把对手踩烂，但是其管理者还是企业的创始人，而非专业管理人员。若是如此，那么真正的投资良机恐怕还没到。一旦创始人交出棒子，把管理权交给优秀、机敏的专业管理人，此其时矣！这是个安全无比的投资讯号，例如此前我们曾提过的 Filofax 公司就是如此。

哪些是烂公司、地雷股？

企业状况如前所述，可能就是潜力企业。有些企业表现平平，既未大赚也没大赔，或许百年如一日。但若有下列几个状况，就得小心了：

（一）高负债

好公司必然是资金充裕，负债额适度。相反的，任何高负债的企业，很可能就是烂公司，其获利能力或许有问题，才造成高负债。相同的，如果某家公司负债额开始上升，或许就代表着获利问题马上会浮出台面（但若该企业最近才完成并购交易则另当别论）。

（二）获利时好时坏

企业获利会随着景气循环波动，但像营建、房地产开发或其他资本财制造业者，景气影响特别明显，最好避免投资这些获利情况不稳定的企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）劳力成本高

这点纯就西方工业国而论。西方国家劳力成本远高于东南亚、拉丁美洲或东欧等地区，如果企业的主要附加价值来自于人力，很可能抵挡不了低劳力成本地区的竞争。像低层次的纺织业就是血淋淋的例子，因此要避开附加价值低的产业及企业。

（四）采矿及原料初级加工业

像化工、钢铁、采矿等等和原料相关的重型工业，最好也要避免。这类产业的市场有时长期产量过剩，业者新投资常常要苦熬好几年才有合理利润。

（五）高污染产业

环保已成全球主要趋势，各国环保规定只会更严格，因此不要投资高污染产业。同时这也是要避开原料初级加工业的原因，例如专门生产某些有毒化学物质的企业。而环保法规益趋严格，也会影响到其他产业，像保险和重型工业等。总之，不要小看环境保护议题，任何企业沾上污染环境的边，最后一定会倒霉。

不过也有例外，民营的独占性公用事业，如水、电、瓦斯等等，因为能够把环保成本转嫁给消费者，不少都是被市场低估的潜力企业。

（六）被日本人盯上的产业

日本经济成就绝非侥幸，主要就是他们投资眼光长远，非常注意客户需求，而且时时刻刻想把对手击倒。就我来看，全世界没有哪个国家的商业界，企图心像日本那么旺盛，斗志如此坚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定。即使有，未必就打得过日本人，所以作为投资人的你，不必拿自己的辛苦钱去赌这个运气。只要碰上日本业者，西方企业很少能讨到便宜，但股票市场常常错估劣势，股价并未充分反映这个大利空。所以只要是日本人盯上的产业，准备在全球市场大张旗鼓，卯着劲干的产业，你最好摸摸鼻子，赶快闪开为妙！

我们来看看保时捷的前车之鉴（图Ⅱ6.8)。80年代初，日本汽车制造商主要生产中低价位的车子，品牌和车系普普通通，既不曾出过跑车，跟比赛用车也从来搭不上关系。总之，日本车绝不是高级车的代名词。忽视日本汽车制造商的投资人可能以为保时捷算是潜力企业，其在高品级车系中占有率睥睨群雄，产品附加价值其高无比，而且世界各国都有许多客户排队等候新车。可是精明的投资人不会疏忽，他们会注意到像马自达这些日本汽车业者，早就野心勃勃，暗中筹划，布局已久，准备大举抢攻高级车市场。今天在跑车市场中，谁也不敢小觑日本牌子，姑且不论高级车性能孰优孰劣，日本车对保时捷或其他西方名牌车都是严重威胁。事实上，未来只要被其他亚洲新兴国家（包括才起步不久的中国）看上的产业，投资人最好都要小心谨慎。

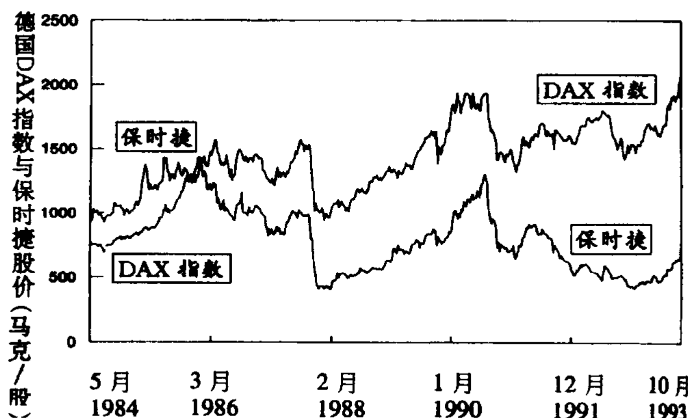
（七）管理阶层缺乏竞争力

这种不堪一击的公司很多，有些还是相当大型的企业，实在令人惊讶。如何探察、评估企业的管理阶层，我们先前已经讨论过了，因此对那些管理者少一根傲骨的公司，最好是敬而远之，等管理阶层换上真正具有竞争力的人再说。即使公司换上好舵手，先前不良已久，事后的调理又嫌太迟，也很难拔出病根。因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此，只要公司曾被某个软脚虾糟塌过，不管他已经离开多久，投资人都不能忽视其“遗泽”长存或永存的可能性。

图Ⅱ6.8 保时捷，1984 年 5 月—1992 年 2 月



资料来源：Datastream

(八) 管理者急功近利、眼光短浅

刚才我们已经谈过这种只为一己打算的管理者，必然会牺牲公司长远未来，作为自己更上一层楼的踏脚石。这种公司绝对不要碰，即使管理者十分精明、有能力（这种管理者常是精明过头），也必然会让公司远景蒙上阴影，长期来看一定表现不佳。

潜力企业法最不适合哪些人？

如果有下列状况，奉劝你不要使用潜力企业法：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（一）资金不够充裕，无法长期投资者

即使是潜力企业，可能也要熬好几年。除非能长期投资，否则不要使用潜力企业法。

（二）毛毛躁躁，没有耐心的人

如前所言，潜力企业法必须长期操作，没有耐心的人，看到股价可能很长一段时间都不动，大概很难过吧！其实这有啥关系，最后会涨才重要。但若老想进出股票，常常喜欢换股操作，就不适合潜力企业法。

（三）紧张兮兮的人

使用潜力企业法的投资人，必须对自己的判断有信心，耐得住苦熬，即使股价一时下跌也不会心浮气躁才行。本书所提的其他方法中，有些会建议认赔出场的警戒线，但潜力企业法就是要长期操作，除非有非常强烈的证据显示看错了，否则一定要能坚守自己的决定。

（四）风险承受力非常低的人

事实上看错股票，风险不见得特别高，只是利用潜力企业法选股，选中的股票可能不多，或许比操作其他方法要少，因此风险相对升高。就选股而言，真正的潜力企业并不好找，一旦找到了当然就要押个大宝，而且要熬一段时间才可能有收获。整体而言，潜力企业法是中度风险的投资方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

潜力企业法的优点

1. 本法所根据的原理非常稳当，而且是一般投资人所忽略的。按照前面所提的检测标准，就能找到非常有潜力的黑马股，长期来看不但安全，而且获利性很高。
2. 如果能确实作好调查工作，企业是否真正具有潜力，并不难分辨。
3. 如果阁下有如福尔摩斯，明察秋毫，能找到足够的潜力企业，投资组合的股数不致太少，风险也会跟着降低。
4. 只要完成选股调查，不用花太多时间来监看股价涨跌。

潜力企业法的缺点

1. 股票市场中的潜力企业可能很少，要找到足够家数建立合适的投资组合或许不容易。
2. 如果投资组合的股票家数太少，风险不易分散。
3. 选股调查工作并不轻松。

4. 一旦建立合适的投资组合之后，就是要持股紧抱，这份沉潜功夫可不是每个人都办得到。

谁最适合潜力企业法?

和本书其他投资方法不太一样，潜力企业法几乎适合任何一种个性的投资人。不过第二类分析者可能更合适一点，因为选股过程就是需要不断地分析、判断。虽然潜力企业法不必处理很多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数字，但至少也要看得懂资产负债表，并且能评估企业的财务状况。此外，在调查潜力企业时，必然要和很多人，包括企业的管理阶层接触，才能客观评估，因此特别内向或是缺乏执行力的投资人，就免了吧！

潜力企业法最适合有耐心，够精明，有全方位观点的投资人。如果阁下是这种人，操作潜力企业股必定得心应手。

综合评价

羡慕沃伦·巴菲特所向无敌的投资成就吗？潜力企业法和他的投资方法就很类似。本章所提出的潜力企业各项标准，就是融合巴菲特认为最重要的几个特征，再加上我自己的意见。这些标准都是得自产业及企业实际状况，因此在理论和实际状况上都是有凭有据，绝非闭门空想而得。因此，即使你使用别的投资方法，这些检测标准也能作为选股判断的依据。

潜力企业法最大的好处，在于能建立纯粹黑马股的投资组合，如果能看对股票，获利性会比一般投资人高出很多很多。操作潜力企业法，需要相当程度的专业知识，以及客观的常识来判断企业是否真正具有潜力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七种

股票价值投资法

适合有耐心的第二类分析者，会计知识要相当够才行。

价值投资法的理论基础

价值投资法（Value Investing）算是最古老，也最合理、准确的选股方法之一。它的操作基础是资本主义最平常，却颠扑不破的真理定律：低买高卖。基本上，价值投资法可称之为一种哲学，甚至如同一种宗教。简单来说，价值投资法有 4 个基本法则：

1. 股票的价值，是根据整个公司的价值而来。而整个公司的价值，透过一些财务特征，是可以计算出来的。
2. 企业股票的市场价格，是由市场供需所决定，但也常常受非理性情绪所左右，如风潮时尚、盲目骚动、希望和恐惧等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 因此，企业股票的市场价格，和真正价值水准常有差距，或者太高，或者太低。
4. 但是市场本身具有调节机能，股票的市场价格迟早都会向真正价值水准靠拢。但市场价格不可能长久贴近价值水准，而是来回上下摆荡，超涨、超跌循环交替。

所以，以股票价值为目标的投资人，必定要比一般市场大众更能确实掌握股票的真正价值才行。如果能对股票价值了若指掌，就不致高价套牢，而且会在股价低于实质价值时逢低买进。而股价和实质价值的关系如前所述，是以价值为中心来回摆荡，因此在股价上涨超过实质价值水准时，就是获利了结的时机。

股票价值随财务状况的改变而波动，价值投资人时时刻刻要把握到的两个数字，就是股票的真正价值和市场价格。所以，价值投资人的操作指令其实相当简单明了：在股价低于价值水准时买进，到股价超涨时卖出。

价值投资法可行吗?

没问题！全世界的宗教光有信心没有证据，但股票价值投资法有凭有据，投资先贤靠它发财的不计其数。

第一个有案可循的价值投资人，就是1949年出版《聪明投资人》（Intelligent Investor）的班哲明·葛莱姆（Benjamin Graham），这本书也被价值投资界视为圣经。葛莱姆漫长的投资生涯中，一直在修正这套价值投资法，也收了好几名弟子，其中之一就是鼎鼎有名的沃伦·巴菲特（巴菲特自己说他是85%的葛莱姆，葛莱姆的重要性不言可喻)。许多美国学术界的研究，也都证明价值投资法绝非胡诌。美国欧本海默教授就曾在1973—

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1981 年间，以葛莱姆方法设立一个投资组合，结果复合报酬率每年平均达 25%，比股市大盘还好。

既然能用，何以大家不用？

如果价值投资法真正可行，而且操作上也相当机械化，为什么投资人不用呢？事实上，如果大家都用这个方法，股票价格势必趋近实质价值，到无利可图的程度。因此，价值投资法有效，正是因为少人使用。

价值投资法有三个主要反论，或许足以说明何以不被普遍采纳的原因：

1. 大多数投资人不十分相信价值投资法。股价是透过投资人在市场上的供需活动所决定，因此股价在向价值趋近的过程非常缓慢，除了非常相信价值投资法，有长期投资的决心，否则投资人很难在短期内研判股价值的行进方向，相对而言其他投资方法似乎牢靠些。
2. 许多投资人，甚至多数专业经理人认为，股票价值只靠几个财务、金融标准即可决定，似乎过于理论性，让人难以置信。透过固定的标准，来决定一家公司股票的价值，似有宿命味道。事实上企业是个有机体，专业经理人的举措行为足以影响其未来，同时整个企业也有学习和发展的能力。对于实际运作公司，或了解公司营运的人而言，要他们相信一些只看财务状况的会计师或分析师，能够比他们更清楚股票的价值，实在令人难以接受。
3. 价值投资法则是根据过去经验归纳而得，然而未来情况或许和过去历史大相径庭，谁有把握历史法则必定适用于未来呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果金融市场的行为模式产生变化，那么价值投资法则势必因应改变才行。那么那些根据过往法则投资的人，不就等于盲人骑瞎马吗？

更实际来说，投资人为何不会普遍采用价值投资法，还有四个原因：

1. 价值投资法并不简单，要懂会计，还要会量化分析方法才行。此外在个性上也不是人人适合，投资人必须喜欢而且相信其基本法则。
2. 股票市场可能长期处于超涨阶段，而在超涨阶段，价值投资法除了告诉你别买股票，或很少几支可能补涨的个股之外，别无用武之地。
3. 正因为价值投资法可能长期派不上用场，因此要靠它赚钱，必然是要长期投资。对于资金不能长期放在股票市场的投资人，价值投资不足为法。因为价值投资法的买进讯号通常出现在股市大跌，经济景气陷入衰退之际，这个时候股价可能一跌再跌，投资人要熬很久才会回本赚钱，而短期投资人只怕是认赔有份，获利无期。
4. 价值投资不但要有信心，胆子也要够大。价值投资法常是逆势而行，投资人要耐得住苦熬，市场才会慢慢承认股价确实低估，缓步修正。

你是价值投资人吗？

能熟悉操作价值投资法的人，必须具备相当特别的个性。以下的说明请诸位好好琢磨琢磨，看看自己是否适合价值投资法：

1. 价值投资人就是分析者。如果不是以第二类分析者为主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导性格，似乎不可能成为一个优秀的价值投资人。

2. 同时也要十分理智。价值投资人相信数字，凡事都要求真凭实据，认为金融市场正如物理世界一般，基本上是环绕几个不变的基本法则在运作。
3. 价值投资人必须非常小心，精打细算，凡事考虑到最坏情况。价值投资人必须懂得从坏的一方面去考量，上市公司有什么缺点，总逃不过他精明的眼睛，凡事抱着怀疑态度，只相信非常有力的证据。因此，价值投资人绝不盲目趋附风尚潮流。有耐心且坚定不移，是价值投资人的特征，除了热衷于价值投资之外，别无他事能让他狂热、盲从。
4. 虽然会有些例外，但价值投资人或许个性上会比较内向。
5. 价值投资人必然是非常聪明、有才能的人。(但在聪明而有才能的投资人中，只有一小部分才是价值投资人。)

清楚了吗？阁下是否就是价值投资人呢？如果你不是这种人，即使你相信价值投资法，我还是不建议你采用这套投资方法。如果硬要试，很可能会在某些地方踢到铁板，甚至带来金钱上的损失（老实告诉诸位，我个人就不适合价值投资法，我的个性和上面所说的相差很远，就为了这个原因，即使我很相信这套方法，我也不是个价值投资人)。

如果你还想了解更多，以下我们就来看看价值投资法是怎么运作的。

价值投资法则

正如世界上大多数的宗教一样，价值投资法后来也衍生出许

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多不同的流派，基本法则也大异其趣。不过为了让各位很快掌握其精神，我只准备介绍两种：

（一）葛莱姆法则

这个部分综合描述葛莱姆投资生涯事，操作投资事业的重要法则。其实际战果证明这些法则都非常有效（在美国股票市场），但其缺点是这些法则非常严格，据以行之英国股市，可能没几家上市公司合格（或许会找到一些符合要求的上市公司，但却是投资大众避之唯恐不及的地雷股）。不过即使不真正准备据以操作，葛莱姆法则还是很值得参考。

（二）葛莱姆股票价值及安全标准

这些股票价值及安全标准，在实战上比葛莱姆法则更有用。葛莱姆一直到投资生涯的晚期，仍然服膺这些标准，须臾不敢相违。葛莱姆股票价值及安全标准，到葛氏故世后，才在 1977 年出版，公诸于世。而前面提过的美国欧本海默教授的葛莱姆投资组合，就是根据这些标准所设，于 1973—1981 年间，平均年报酬率达 25%。不过说老实话，这些标准还是相当严苛。

（一）葛莱姆法则

1. **资产净值调整法则（The Adjusted Net Assets Rule）。**

如果上市公司市价总值，只有公司资产净值的 2/3，甚至更低，就是买进讯号（不过净资产中，很难变现的存货资产应排除在外，这些库存品可能一毛不值）。然后算出调整后的资产净值，也就是除了现金、应收帐款及其他债权以外，再扣除厂房、机器设备、房地产、商誉等很难变现的资产（比照实际状况，这个法则实在遥不可及，在英国股市可能一整年都碰不到这种便宜货）。

一旦股票市价回升到上述调整后资产净值时，就是卖出讯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

号。届时股价大概涨多少呢？起码有 50%（这没啥好惊讶的，因为你买进的价格一定非常非常低）。经葛莱姆实际在美国股市测试的结果，资产净值调整法则每年复合报酬率大约是 20%。

2. 盈余殖利率法则（The Earnings Yield Rule）。

盈余殖利率就是本益比的倒数（例如某公司股票本益比为 20 倍，表示股票市价总值为盈余的 20 倍，而盈余殖利率就是 5%；要是本益比为 10 倍，则盈余殖利率为 10%；如果本益比只有 5 倍，那么盈余殖利率即达 20%）。葛莱姆的办法是，如果上市公司的负债总额低于有形资产净值，而其盈余殖利率至少为优质公司债殖利率的两倍时，就是买进讯号。

在写本书时，英国优质公司债殖利率大约为 7.5%，那么上市公司的盈余殖利率至少要达 15% 才合格，也就是说本益比不能超过 6.7 倍（100 除以 15 等于 6.7）。

英国投资人纪事报（Investors Chronicle）曾建议，可直接用中期政府公债的市场殖利率，来代替优质公司债殖利率。这样盈余殖利率法则的严格度会稍为降低一点。1993 年 12 月时，英国中期政府公债殖利率约 6.5%，那么盈余殖利率至少要有 13%，亦即本益比要在 7.7 倍以下才算合格。或许对投资人而言，政府公债殖利率的信息要比公司债容易取得，但这么做会降低本法的标准，因此所算出的本益比要再降低一点，使其严格度不致与葛莱姆设想的相差太多。

以英国股市而言，许多通过本益比标准的上市公司，其有形资产净值反而都低于负债总额。所以要牢牢记住，本法则必须两个标准都符合才算。

3. 股利殖利率法则（The Dividend Yield Rule）。

这个法则仍以负债总额低于资产净值为前提，但第二个标准

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不是盈余殖利率，而是股利殖利率（股利殖利率通常就直接叫作殖利率，就是以股利值除以股票市价）。

股利殖利率法则就是，股票的股利殖利率至少要达优质公司债殖利率的2/3，才是买进讯号。如果优质公司债殖利率为8%，那么股利殖利率至少要有5.35%。这种情况在英国股市不算少，但其中有些根本就是有问题的公司，不值得考虑，不过其中也有不少符合负债总额低于资产净值的前一项标准。

4. 卖出法则。

根据前述三项投资法则所买进的股票，若有下列任一情况出现时，就是出清该股的时候：

（1）股价已上涨50%（与买进价相比）。

（2）停止配发股利（股利殖利率为0%）。

（3）如果股票市价比较相关投资法则建议的买进价格，已上涨超过50%时。

（4）万一在两年内，前三种情况都未发生，请出清该股。

（二）葛莱姆股票价值及安全标准

就我所知，葛莱姆先生不曾列出一张选股检验清单，不过或许他曾经列过。在他1977年的书中倒是提及，检验个股的价值及安全性至少要具备下列五项股票价值标准中的一项，以及五项安全标准中的一项，而且两者必须起码都具备一项。

1. 股票价值标准

（1）盈余殖利率至少要达到优质公司债殖利率的两倍。

（2）该股目前本益比，至少要比过去5年内最高水准低40%以上。

（3）该股的股利殖利率至少要达到优质公司债殖利率的2/3。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（4）该上市公司的股票市价总值，仅及有形资产总值的2/3或更低。

（5）该上市公司的股票市价总值，不超过流动资产净值的2/3。

2. 安全标准

（1）负债总额低于资产帐面价值。

（2）流动资产值必须是流动负债的两倍以上（亦即流动比率至少为2）。

（3）流动资产净值乘以两倍，不能低于负债总额。

（4）上市公司过去10年的盈余，每年至少增加7%（亦即目前盈余大约是10年前的两倍）。要注意，如果是在通货膨胀率很高的时候，这项标准就没啥意义了，因为即使符合标准，可能也只是通货膨胀假象。如果通货膨胀重时，盈余成长率扣除通货膨胀率后，每年至少也要有3个百分点才行（例如年通货膨胀率为12%，则年获利成长率至少要有15%）。

（5）上市公司的获利情况必须维持稳定，过去10年内年盈余衰退5%（或稍高），顶多只能有两次。

以下我们将以英国股市为例，选出几家通过葛莱姆股票价值及安全标准的上市公司来说明。投资这几家公司的股票，中长期报酬都非常可观。

首先来看看葛兰素（Glaxo）大药厂的股票。我记得有本英国小说里头的一个角色，临终遗言是："绝对不要把葛兰素的股票卖掉!"其言也善。从1974年末到1993年初这18年内情况确是如此，谁要是卖掉一定懊悔不已。根据价值及安全标准的检验，葛兰素药厂股票在1974年10月出现买进讯号，之后情况如

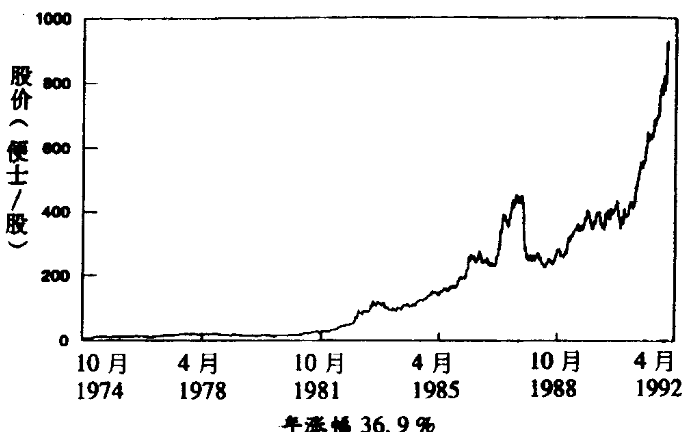
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图Ⅱ7.1所示。到了1992年底时，葛兰素股价表现越来越不妙，因此就是卖出的时候了。

再来是韩森（Hanson）公司的股票，眼光犀利的价值投资人会在1974年底逢低买进，至少抱到1987年（然后在当年10月大崩盘后再逢低买进，到1990年才卖出）。抱这支股票更爽，因为这段期间每年平均报酬率高达39%，比葛兰素还高（图Ⅱ7.2）。可惜当年小说家无此远见，在书中报报明牌："绝对不要卖掉韩森！"

健力士（Guinness）公司股票分别在1975年及1981年两度符合价值及安全标准，而不管是在1975年或1981年时买进，到了1992年7月，报酬率都让人眉开眼笑（图Ⅱ7.3）。

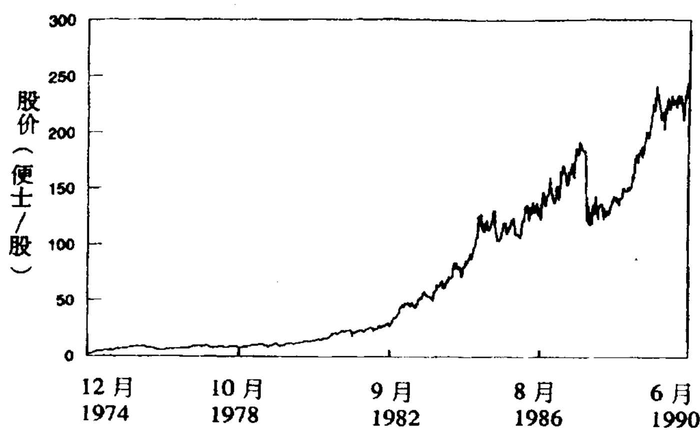
图Ⅱ7.1　葛兰素药厂，1974年10月—1992年4月



资料来源：Datastream

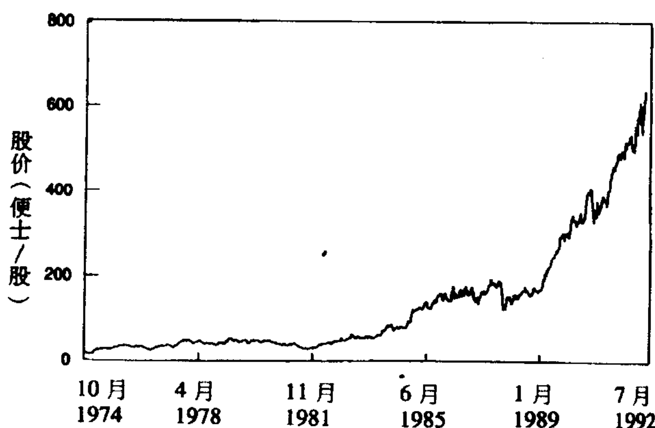
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图Ⅱ7.2 韩森公司，1974 年 12 月—1990 年 6 月



资料来源：Datastream

图Ⅱ7.3 健力士公司，1974 年 10 月—1992 年 7 月



资料来源：Datastream

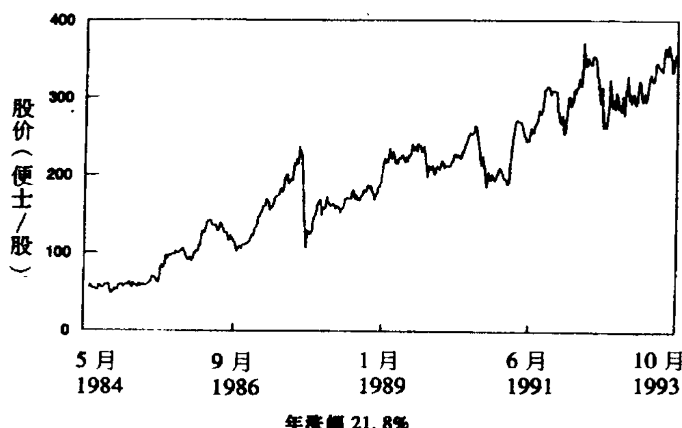
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果使用价值投资法，也会在1984年中期到1986年中期投资TI集团的股票。这段期间该公司因有克里斯多福·路因顿爵士（Sir Christopher Lewinton）的领导，公司业绩大振，股价随之蒸蒸日上（图Ⅱ7.4）。

再一个例子就是威根工业控股（Wagon Industrial Holdings）公司，在1984年出现买进讯号，到了1987年7月及8月明显有卖出讯号。在这三年左右的时间，威根股价每年平均上涨66%（图Ⅱ7.5）。

但过去三年来（译按，指1990年到本书出版的1993年间），愈来愈难找到符合价值投资法则的股票。不过我还是找到了一支，就是生产汽水的HP布玛（HP Bulmer）公司，在1990年中期出现了买进讯号，之后该股每年约上涨32%（图Ⅱ7.6）。

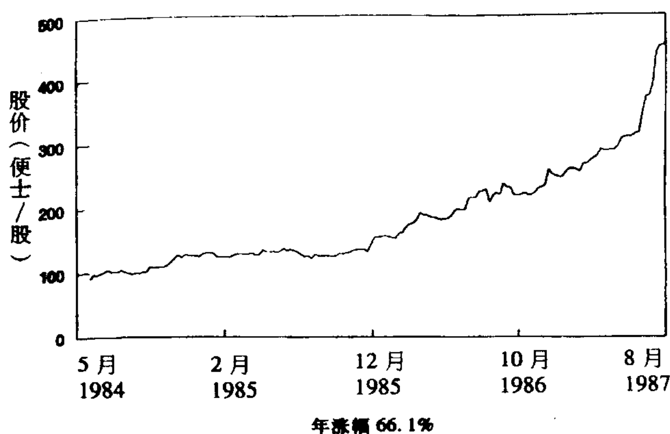
图Ⅱ7.4　TI团，1984年5月—1993年10月



资料来源：Datastream

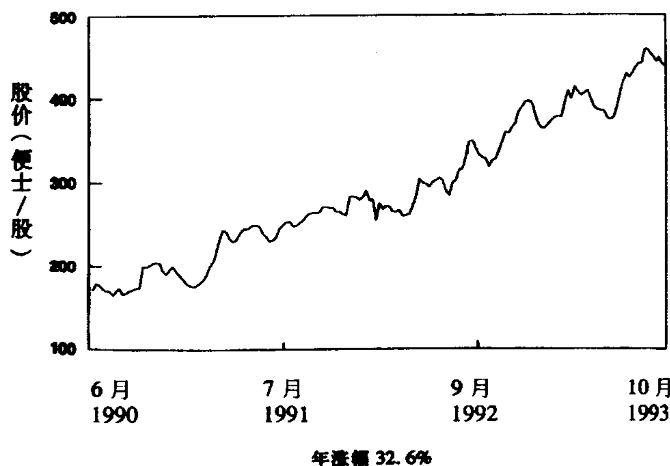
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图Ⅱ7.5 威根工业控股，1984年5月—1987年8月



资料来源：Datastream

图Ⅱ7.6 HP布玛公司，1990年6月—1993年10月



资料来源：Datastream

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还有一点让人相当好奇，或许也相当重要。就是在本书搜集资料期间，当时各上市公司，竟然没有一家大型企业符合价值投资法的选股标准。

价值投资法与股市循环波动

价值投资法有个特性，就是空头市场特别容易出现买进讯号，反之在多头市场卖出讯号特别多。这个情形对长期投资人，尤其有利，因为其中隐含了反市场操作的精神：不管整个股市涨势有多凌厉，到了某个阶段，终究会下跌的；不管跌势多凶险，总是有反弹回升的时候。

因此，操作价值投资法时，可能会在某一期间内很难找到符合标准的股票。即使有，也是一些令人怀疑、担心的股票。相反的，在某些时候可能符合标准的股票有一大堆，让你不晓得要挑哪些才好（你可能每支股票都买一点，不过这样交易成本比较高）。

此外，价值投资法有个缺点就是，买进及卖出讯号有时提早出现，股价可能在出现进出讯号后，还走了一大段才会反转。对价值投资深信不疑的长期投资人，可能不太介意这个缺点，不过买进股票后，还眼睁睁看它一直跌，卖出后又见它一直涨，或许会让人心里有点不爽吧！

价值投资法的优点

1. 这是一种非常合理，也历经考验，证实很有效的投资方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 如果能坚守严格的选股法则，投资人可避免主观好恶的干扰。这些情绪性的好恶、期望，有时正是阁下操作失利的主要原因。
3. 如果能挑选足够的个股，搭配适度的投资组合，不但获利远高于平均水准，风险也不会特别高。

这些都是大优点。

价值投资法的缺点

1. 这个投资方法只适合长期投资人，资金越多越好。
2. 价值投资法需要耐心、信心、毅力，同时也要有会计专业知识。
3. 股票行情太好时，可能反而一张股票也没有。
4. 价值投资法完全依靠数字作判断，你可能会觉得一丝人情味都没有。
5. 虽然到目前为止，价值投资法则都证明很有效，但并不保证以后还是一样有效。
6. 对要搭配一个适度的投资组合来说，价值投资法选出的个股数目，有时可能太多，或者又嫌太少。一旦涉及自我判断时（例如可以买进的个股嫌太多，想再筛选），则前述的客观性优点就牺牲掉了。

谁最适合?

前面说过了，只有第二类分析者。请再翻到前面，好好拜读吧!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

综合评价

一旦股市陷入空头行情，价值投资的时机就到了。而市场投资大众对价值投资法，一般还相当不了解，也不很相信这个妙方。就股市的多空循环而言，趋势总是有反转的一天。

如果你个性合适，并且具备所需的专业知识，价值投资法可能是投资绩效较高的方法中风险最低的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八种

新兴市场投资法

如果愿意冒一点风险，这个投资方法最适合资金充裕的长期投资人；个性上也许第一类梦想家最适合。

为何要投资新兴市场?

或许有人觉得奇怪，干嘛去投资一个经济成长虽然快速，但非常不稳定的股票市场？其实道理很简单，因为股票市场越成熟，报酬率就越低，而股票市场发展越是初期、青涩，报酬率就越高。几乎没有一种投资活动比得上投资新兴股市需要做那么多功课：虽然要先搞清楚新兴国家市场的状况，包括历史、经济以及意识型态都不能疏忽；但是新兴市场报酬率非常高，而且这些国家才刚开始起飞，这种高报酬即使是最挑剔的投资人，看了也会引吭高歌。不但投资老手能在新兴市场一展身手，股市新兵一样能在里面如鱼得水，穿梭自如。新兴市场的经济列车才开始发动而已，每个人都能跳上去捞一笔，或许每个投资人都不该放弃

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个大好机会。不管你对投资新兴市场有没有兴趣，在本书介绍的投资妙法中，也许这是最值得深思、研究的，因为这不是单纯的研究单一公司而已，还要综合历史、经济、投资行为及政治上的思考和判断。

经济新兴国家的资本主义历史虽然很短，往后要走的路还很长，但就股票市场上涨速度而言，却是最快的。如果把全世界股票价格加起来，欧美大型股市约占 95%，但这些市场历史悠久，非常成熟，也非常稳定，其股价走势若和那些占全球比例微乎其微的新兴市场相比，简直是单调、沉闷得让人想打瞌睡。所谓新兴市场，就是亚洲（日本除外）、拉丁美洲、印度半岛、非洲、东欧及南欧地区一些经济快速成长的国家，如希腊、葡萄牙、土耳等。这些新兴国家股票市价总值虽然只占全球的 5%，但其国民生产总值（GNP）却是全世界的 12%，其人口更是全球的 83%。

投资新兴市场的六种理由

六个好理由，包括：投资报酬率高；国民生产总值成长快；劳动力成本低，且贸易额直线窜升；国营企业民营化较多；股票本益比低；全球资金加速涌入。很不错吧？也许就是因为条件太好，部分精明的投资人反而疑神疑鬼，担心乐极生悲。

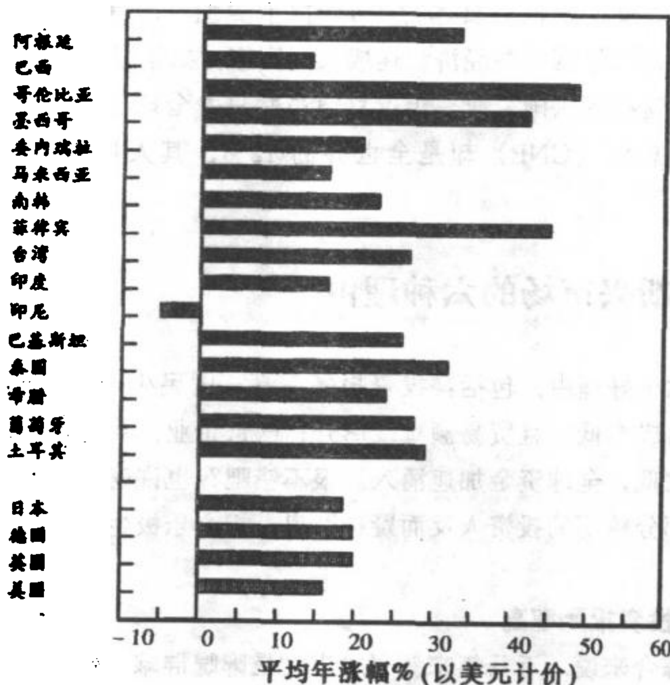
（一）投资报酬率高

综合来说，近几年来新兴股市确是睥睨群雄。根据金融时报（1993 年 7 月 8 日）调查全球 54 个国家和地区的股票市场，涨幅前 10 大之中，新兴股市就占了 8 个。这可不是短期现象，从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1984年底到1993年6月间，17个新兴股市平均年报酬率（换算为美元计算）是26.4%，比同期间美国的16%、日本的18%、英国及德国的19%都高（图Ⅱ8.1)。换算成实际金额更让人印象深刻，如果同样投资10万美元，在美国10年后增值为44.1万美元，但若投资新兴股市，则能拿回100万美元，是美国的2.36倍。如图Ⅱ8.1所示，以拉丁美洲涨幅最高，平均每年报酬率35%，智利股市年报酬率更达52%，如果10年前放进10万美元，现在就成为658万美元了。

图Ⅱ8.1 股市年报酬率，1984年—1993年6月（以美元计价）



资料来源：MSCI及IFC全球报酬指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）国民生产总值成长快速

新兴股市投资绩效会这么好，原因就在这些国家国民生产总值或国内生产总值（GDP）飞快成长，两者关系密不可分。如果把国家分成劳动、资本及政府三大部门，这三大部门所分到的资源常会有所改变，如英国在1970年时，是劳动部门占优势，到了1980年改由资本部门抢得锋头。但新兴国家这些资源变动多属暂时现象，而且和国民生产总值成长所带来的动力相比，根本就微不足道。所以投资市场表现和相对人口增加作调整的国民生产总值成长，长期上确属正相关。就这一点来看，长期投资经济劲扬的股市有厚利可图，是再明显不过的了。

图Ⅱ8.2为各国和地区在1965—1992年间，平均每人生产总值年成长率。1992—1993年的情况，参见图Ⅱ8.3。

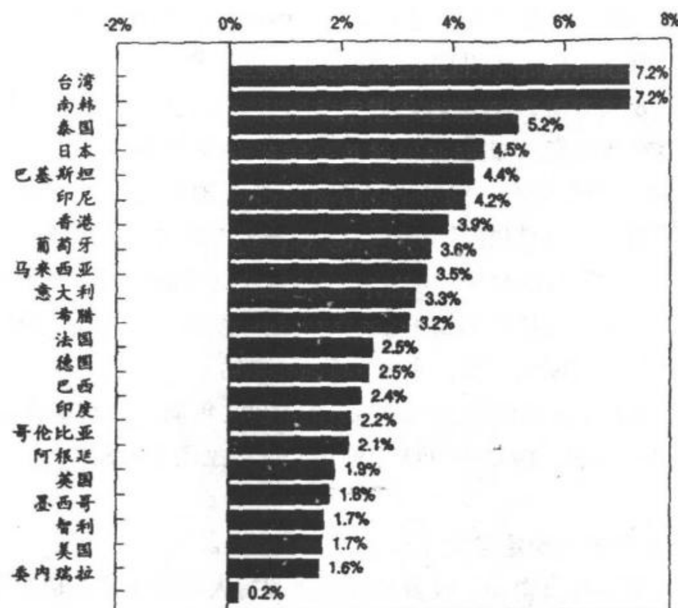
（三）全球市场比重扩大

由前述可以得知，投资市场情况和每人国内生产总值成长率的关系，但更重要的是新兴国家在全球贸易及市场占有率的急速扩张，也带来股价年年大涨。新兴国家贸易成长，主要是因为劳动力成本低廉、企业界管理阶层企图心旺盛、向外求发展的心理，以及文化因素和政府鼓励出口。

能够预先测知股市的领先指标之一，就是新兴国家产品在全球市场的占有情况。过去30年来，日本就是最佳例证，不过现在一些东南亚、拉丁美洲国家，如泰国、韩国和智利等也开始赶上来了，这些新兴经济地区正积极向外拓展市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图Ⅱ8.2 每人生产总值年度变动率，1965 年—1992 年



资料来源：Datastream，OC & C analysis

所以在决定要投资哪个国家以前，先要搞清楚其贸易值占全球的比重，及其未来趋势。

（四）国营企业民营化

感谢管理大师彼德·杜拉克（Peter drucker）的先知卓见，而英国前首相撕切尔夫人也能从善如流，如今国营企业民营化，已是全球重要趋势。新兴经济国家的国营企业民营化相当多，股

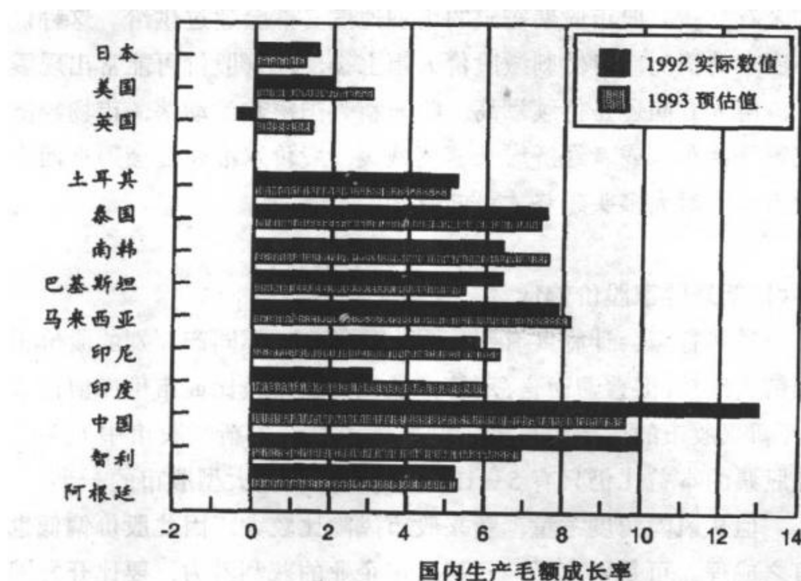
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市的投资范畴和市场规模因此扩大不少。以股票市场上市公司总市值和国内生产总值相比较，英国、美国和日本平均高达66%，但新兴市场却只占29%。

大型国营企业民营化时，政府一般会比较慷慨，优惠投资大众。此外，国营企业民营化后业绩通常变得很好，可能就是因为国营时代管理太乱的关系。

上市公司和资金流动量增加，对整个股市都有莫大好处，起码国外资金不愁找不到绩优股。

图Ⅱ8.3 国内生总值成长率，1992年（实际）及1993年（预估）



资料来源：Datastream，OC & C analysis

（五）西方投资热潮

虽然西方工业国家到现在还是低估新兴国家的潜力，但这个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋势必然会改变。摩根建富（Morgan Grenfell）公司分析师唐宁根（Mark Doneg－an）指出，目前西方企业投资在新兴市场（不包括东南亚地区）的资金，只占总资金额一个百分点的1/17不到，不过到了2000年时，可能就要膨胀为总资金额的三成，相差约500倍。不管你信不信，西方对新兴经济体的投资兴趣正翻倍提升，不论纽约或伦敦，每个月都有新兴股市基金发行，专业投资顾问也慢慢把新兴国家当一回事，部分封闭型基金的价格甚至都超过了资产净值，这代表投资新兴国家的需求增加。

虽然新兴经济体大都力行国营企业民营化，但不论长期或短期来看，新兴股市股票需求的增加速度必然会超过供给。这种供不应求的情况，自然刺激股价大幅上扬，尽管股价可能常出现震荡，但大方向还是持续攀高。除非新兴国家政治动荡，市场经济政策开倒车，或者经济成长速度减缓，股价水准也逐渐逼近西方股市，此时大多头趋势才可能改变。

（六）新兴国家股价偏低

虽然各国会计制度有别，而且不同国家、不同产业别的股价很难精确比较，但普遍而言，不管是从过去的本益比或市价净值比来看，新兴股市的股价明显低于开发国家。许多新兴股市中龙头企业股票的本益比仍只有5—10倍，犹不及英美大型股市的一半。

但从风险角度考量，新兴股市风险比较大，因此股价偏低也言之成理。可是别忘了，新兴股市企业的获利潜力，要比开发国家高得多，如果加计未来两三年的获利成长，本益比有时候连5倍都不到，岂不让人怦然心动？因为新兴股市企业成长潜力大，必然带动本益比向上调升，股价很可能在几年内就翻倍上扬。智利股市就是如此，虽然整个经济的年成长率不太可能连续10年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都以50%的速度飞升，但经济每年大幅成长，透过本益比的放大效果，反映在股价上，很可能每年就以50%的速度，连续涨10来年。如果你选对市场（像智利这种金鸡母可不少），必然是报酬丰厚。当然，如果押错宝，或者新兴股市热潮突然消退，也可能赔得很惨。

以史为鉴知涨跌

本书讨论的是投资方法，而非历史或政治专论，不过如果想投资新兴股市，这两方面也不能忽略。

新兴国家的投资风险很大，但回想百年前的美国，投资风险不是一样很大吗？当时美国也是政治不稳定，甚至曾经内战，经济情况时见动荡，会计制度一塌糊涂，企业界有一整帮无耻骗子，国内黑、白、红种族关系紧张，唯一优点只是经济快速成长，同样是个让人无法信任的新兴市场。然而厚利所趋，投资、投机客奋不顾身接踵而来，虽然个人祸福不一，但整体而言造就了今日的美国。最近几年日本也渐渐赶上美国，回顾三十几年前，日本不也是新兴股市，当年的小公司，像丰田、三菱、新力或本田，本益比不过是5倍左右，如果当年来买一些放到现在，没有几千倍，起码也增值几百倍。

历史证明有些新兴国家的确是成功了，那些勇于抢进的投资人当然赚得暴利。如果往未来看30年（就说2025年吧），到时俄罗斯会是个稳定、繁荣的经济大国吗？印度、巴西、委内瑞拉、印尼、中国和津巴布韦到时情况又是如何呢？你可以自己研究，看看中意的那个新兴国家，未来情况可能是什么样子？这种方法可让你窥得这些新兴国家的远景。然而历史终究是无法预知

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，因此必须具备一种长时间、远距离的历史眼光才行。此前我们曾经提到，现在西方资金投资在新兴市场中微乎其微，但到了本世纪末，可能高占三成。回顾历史，这种预测可能一点意义都没有，举几个血淋淋的例子来说，本世纪初英国法人机构资金约25%都押在拉丁美洲，结果几乎是血本无归。19世纪许多投资者看上了清朝，得到的却是兵连祸结近百年，而1914年共产革命前的俄罗斯，也同样是个标准的钱坑，只进不出。

要投资新兴股市，你必须时时问自己，在共产党革命之前进入俄罗斯投资的人，到底是运气差，还是愚不可及呢？拉丁美洲的经济开发是否真有“钱”途？诸如此类的问题必须多想、多研究，如果只是盲目跟随时尚，一窝蜂投资新兴市场，有时只是捅上马蜂窝而已。

投资新兴股市的反思

反对投资新兴股市的人，也有话要说，主要有六个理由：

（一）上市公司孰优孰劣？

要理清新兴股市中上市公司的市场占有情况、未来攻利趋势或者企业内部管理优劣，可不简单。即使是一些比较大型新兴市场中数一数二的大公司，对之了若指掌的西方证券分析师或基金经理人还是很少。如果你准备投资厄瓜多尔某家小企业，基本上就是在赌运气。结果你在新兴股市的投资组合，可能只是一堆烂股票罢了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）成交量小，因此进出价差大

新兴股市缺陷很多，这是它的致命伤，但也就是因为缺陷多，才显得潜力无穷。和开发国家股票市场相比，新兴股市个股买卖价差通常比较大，特别是空头市场投资人急着抛售时，出价会压得更低。在新兴市场中，个股买卖价如果是22元出，28元进，这种情况并非罕见，而投资人买进股票后，可能还要等它上涨约27%，才能打平！这种情形对证券经纪商当然有利，投资人则很不利。

（三）三重风险

投资新兴股市场必须面对三重风险：上市公司风险、国家风险及汇率风险。只要其中一个出问题，就可能血本无归。

（四）市场震荡难测

新兴股市常剧烈震荡，让人头昏眼花。举例来说，巴西股市在1992年1月到1993年中期的震荡幅度，是从暴涨200%到下跌90%；而英、美、日股市1987年10月的大崩盘，根本只是小儿科。

（五）投资新兴股市只是一窝蜂

现在西方国家投资新兴股市者，大都只是一窝蜂，盲目跟随潮流，根本不管什么基本分析。虽然大量外资涌进，或许可以带来短暂多头行情，但若缺乏经济基本面支撑，新兴股市一旦资金告罄，可能马上陷入危机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(六) 钱拿得回来吗?

所有新兴股市都是如此，资金进去容易，出来比较麻烦。不幸碰上政变、军变，就全完了。

如何投资新兴股市?

好啦! 有些读者可能已经打退堂鼓，准备直接跳到下一章了。不过如果你还有兴趣，以下就要说明如何操作。投资新兴股市其实不如想像中那么难，只是有许多不同的渠道、不同的方法，选对了方法自然能尝到大甜头，如果走错路则万事休矣! 大体而言，投资新兴股市可分四大类：直接投资；由投资人自己选择股市及个股，委托证券经纪商的投资专家代行；投资相关投资信托（investment trusti)；投资单位信托基金（unit trust)；（译按：投资信托和单位信托基金的区别，前者系信托公司发行股份集资金再投资其他证券，投资人可以分到信托公司管理基金所创造的利润；至于单位信托基金，即美国的共同基金，每一个单位代表信托公司投资组合的相同股份，投资人只能分配股息、股利，无法分享信托公司管理基金的利润)。这四类的风险和难度，越前面的越高，而目前大多数散户所选择的则是最后两种。

(一) 直接投资

理论上，你可以直接投资新兴市场中的龙头企业股票。证券业中，一些专门作新兴股市生意的业者，如霸菱（Barings)、詹金宝（James Capel）和摩根建富（Morgan Grenfell）等公司，都会发表他们对这些新兴股市大型股的研究报告，如果阁下投资数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

额够大，他们也能提供进出服务。但这个方法并不妥当，除非，1. 你很有钱；2. 风险耐力特高；3. 对想投资的国家和上市公司真的很了解。同时合乎这三个条件的个体户，恐怕不多吧？

（二）由证券经纪商代客操作

在新兴股市方面，西方投资顾问几乎只为法人机构操作，不过如果个人投资额够大(至少在 50 万英镑以上)，这些投资顾问也能代客操作。如果找得到可能信赖的证券商及经纪人，这种方法的成本会比以下两种低一点，而且也是投资人专属的投资帐户。投资新兴股市最多只能占总投资的 20%(因为高风险)，所以只拨出两成资金试手气就有 50 万英镑的投资人，大概也不多吧？

（三）投资信托

查阅一下英国金融时报的投资信托行情表，大约能找到 40 多家和新兴股市投资有关的投资信托公司，有些信托公司以全球新兴股市为投资对象（如 Govett、Kleinwort 及 Templeton 新兴市场信托等），有些则以地区分类（如拉丁美洲美元基金），有些专注于个别国家股市（如 Abtrust 新泰国、中国投资信托、Drayton 南韩、暹罗特选信托、土耳其信托及巴西投资信托等等）。

选择投资信托，就像挑选本国股票一样。投资人可以先挑选约 20 家你认为最具成长潜力的信托基金，根据信托公司每年公布的操作报告、促销宣传品和其他金融刊物上相关报道，并向投资信托协会查阅信息，加以检测筛选，再决定要投资哪个国家的股市和投资信托。

这种方法虽然比较复杂点，但比起稍后介绍的第 4 种方法，主要有三个好处：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 对投资人而言，投资信托提供较大的个人控制权。虽然所投资的新兴股市可能在万里之远，但阁下根据投资绩效及对个别新兴国家的看法，挑选、变换投资标的或操作经理人，易如反掌毫无滞碍。
2. 能在投资信托凭证折价时（市价低于净值）低价抢进。金融时报每天会计算各个凭证市价和净值的差距（折价或溢价），所以投资人常常可以捡到便宜货，以 10%、15%甚至 20%以上的折价幅度买到信托凭证。如果你正准备投资某个新兴股市，信托凭证折价时不就和低价抢进股票一样吗？而单位信托基金（unittrust）的市场价格和净值扣得较紧，就没便宜好占了。
3. 信托基金溢价和折价为循环式波动，如图Ⅱ8.4 所示。投资信托凭证价格会以净值为轴，上下来回波动，因此凭证价格一旦折价 15%以上，就是个不错的投资时机。一般而言，买进和卖出投资信托凭证，成本比信托基金来得低，尤其是投资额数较大时更是如此。

（四）单位信托基金

有许多获准成立的单位信托基金，都是以新兴股市为投资对象，金融时报也逐日刊载凭证价格。对投资人来说，可资选择的共同基金家数，比投资信托还多，也能像投资股票一样，建立一个单位信托基金投资组合。如果本身只是投资新兵，那么专心挑选一位值得信赖的基金经理人，投资其管理的基金，应该比较简单可靠。

投资单位信托基金的缺点是，很少捡到净值折价的便宜货（事实上常要支付溢价），而且进出价差通常在 6%左右，比证券

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商收取的投资信托手续费高很多。但反过来看，单位信托基金凭证对净值的折价，不太可能像投资信托一直扩大，对于风险较高的新兴股市而言，单位信托基金算是最安全的投资方法。

少数单位信托基金可能同时拥有投资信托和单位信托基金的好处，像伦敦金融区新兴股市国家信托基金（City of London Emerging Markets Country Trust），虽然是个单位信托基金，但它并不直接投资新兴股市，而是以专门投资新兴股市的投资信托为主，因此常常能捡到投资信托凭证折价的便宜，到 1993 年为止操作颇佳。

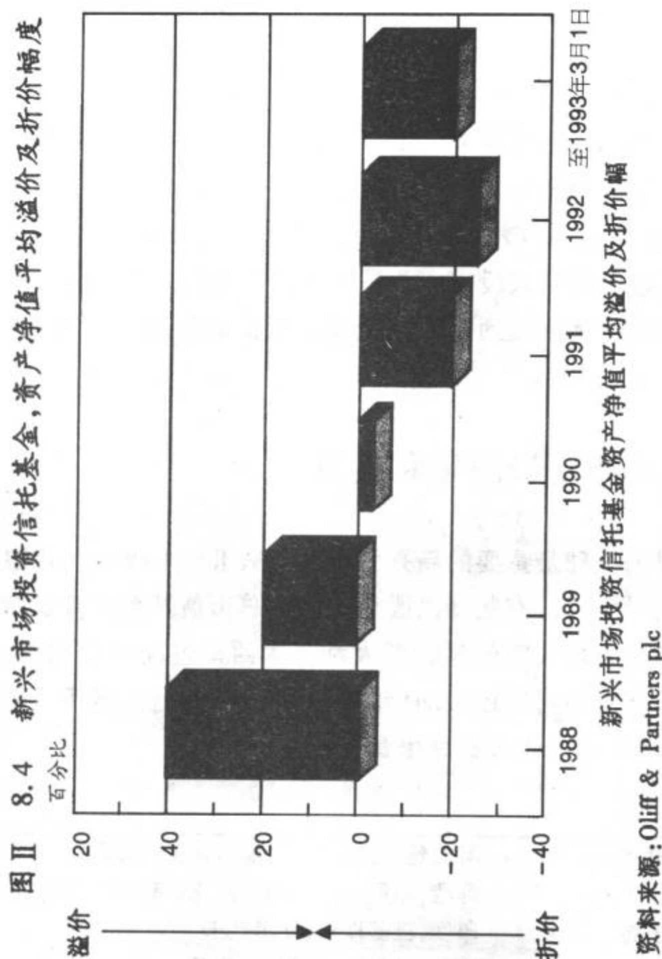
挑选经济新兴国家和地区

目前全球最重要的新兴股市，如表Ⅱ8.1 所示。其中有些股市特别吸引人，有些新兴股市的股价总市值甚至比开发国家还要高（例如香港股市就超过意大利，墨西哥也高于比利时），此外还有一些现在可能还很幼稚的股市（如中东各国股市，以色列除外），来日或许让人刮目相看。

表Ⅱ8.1

拉丁美洲	阿根廷、巴西、智利、墨西哥、委内瑞拉
亚洲	香港、印尼、韩国、马来西亚、菲律宾、台湾、泰国
印度半岛	印度、巴基斯坦、斯里兰卡
中东	埃及、以色列、叙利亚、约旦
非洲	津巴布韦、南非
南欧	希腊、葡萄牙、土耳其
东欧	匈牙利、波兰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图Ⅱ 8.4 新兴市场投资信托基金，资产净值平均溢价及折价幅度

资料来源：Oliff & Partners plc

除表列各国和地区外，许多新兴股市也正迎头赶上，像拉丁美洲中，秘鲁成长最快，波利维亚等紧跟在后；在非洲方面，值得注意的还有加纳和摩洛哥等国。而现在正努力开发经济的中国及俄罗斯，当然有成为经济大国的潜力。其实新兴市场成员时时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会改变，有些国家致力经济改革，有朝一日被注意到了，就成了投资人眼中的新兴市场，有些经济渐上轨道，日趋成熟，迈向开发国家，也就脱离新兴国家之列。

如何决定投资哪些国家呢？或许最简单、最安全的作法，就是所有主要新兴股市，都挑选合适的信托基金来投资。如果希望有所取舍，可以依据新兴国家或地区的过去经济状况，来决定哪些值得投资，例如前面我提到的 17 个主要新兴股市，在 1985—1993 年间，折算成美元后，表现最佳者依次为智利、墨西哥、菲律宾、哥伦比亚、阿根廷和泰国等。如图Ⅱ8.5 所示，为全球四大经济新兴区域于 1985—1993 年间的情况。投资人可以自行收集资料研判未来情况。我个人认为未来亚洲和东欧地区，与拉丁美洲、印度次大陆或非洲相比，或许风险较低，而报酬率则较高，但这只是我个人的看法。我预期未来 5 年内全球比较热衷的新兴股市包括秘鲁、厄瓜多尔、波利维亚、哥伦比亚、希腊、葡萄牙、土耳其、韩国、菲律宾、泰国、津巴布韦、印度、摩洛哥和埃及等国，不过为了降低风险，投资应该偏重亚洲股市（也许应该占新兴股市投资比重的一半）。

新兴股市投资法的优点

1. 新兴经济体不管是在国民生产总值或民间产业方面，成长情况都远比英国、美国及大部分欧洲国家好，因此投资新兴股市报酬率当然也会比较高。总而言之，报酬率和国民生产总值成长率关系非常密切。
2. 整体而言，大多数新兴股市在过去 20 年中，表现确实比西方的成熟市场要好很多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

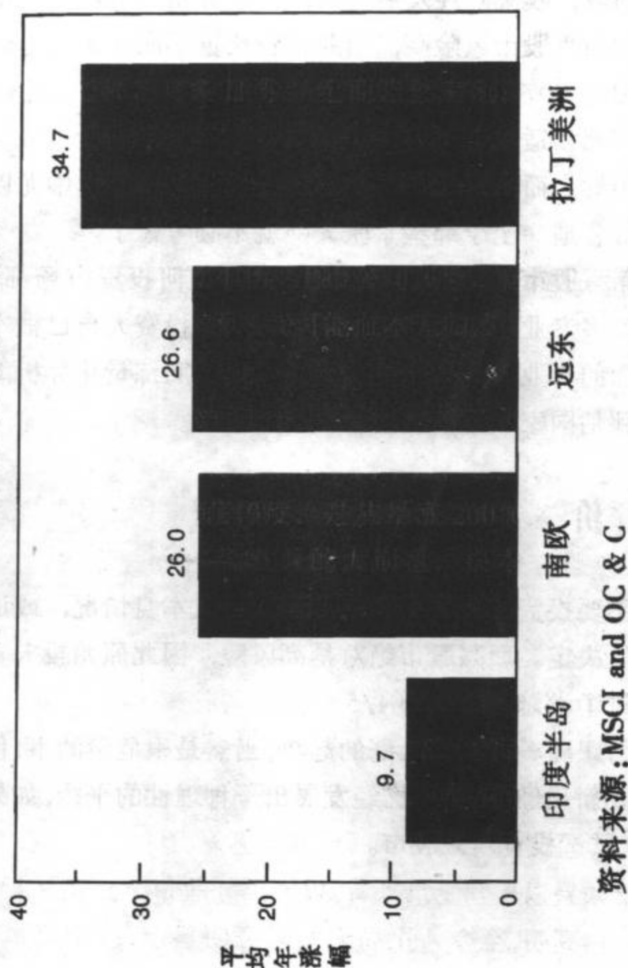
3. 和本书后面的几种投资方法相比，经由共同基金来投资新兴股市，直接而且简单（比较老练的投资人，则可以透过投资信托）。
4. 在短期到中期内，新兴股市投资需求愈来愈高，也会带动股价上涨，而且可能涨势凶猛。
5. 对于全球政经新兴国家来说，各国迈向市场经济模式方向更明确，且进展速度也更快。这个趋势似乎不可能走回头路，对降低投资风险大有裨益，而且各新兴股市行情似乎也尚未反映此一利多。

新兴股市投资法的缺点

1. 由历史来看，新兴股市报酬率较高，但风险也较大。这种高风险的投资运气不定，有人赚翻了，但血本无归者也不乏其人。
2. 认为某些新兴国家必然会建立稳定的资本主义经济，实在没有确切证据可以证明。
3. 新兴股市个股进出价差较大，且基金公司在管理投资的交通、通讯成本较高，因此投资新兴股市整体交易成本相对较高。要是所投资的新兴股市上涨，这点交易成本算不了什么，如果连老本都亏掉，就让人很呕了。
4. 由于市场震荡剧烈，且成交量较小，短期风险实在很高。一旦碰上空头市场，或许兜售无门。
5. 如果以长期纪录来看，投资国外股市不一定比把钱留在国内高明，至今为止尚无实际证明显示，投资高风险股市一两百年的报酬率，必然比国内股市来得高。最糟糕的是，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果碰上战争、金融崩溃、革命、政变或资金管制出境，钱可能就拿不回来。许多投资人或债权人提供资金给这些新兴经济体，不过是一窝蜂的投机热潮，一旦有什么风吹草动，大家拼命抽资金，新兴市场会死得更快。



图Ⅱ 8.5 各地区股价年平均涨幅

资料来源：MSCI and OC & C

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谁最适合?

如果本来就对某些具成长潜力的国家或地区感兴趣，且乐于向专家请教，收集政经发展资料，对投资新兴市场会有很大的帮助。因为新兴股市风险高，因此投资比重不能太大（起码刚开始时不能押太多)。钱极多的投资人当然比较合适，而且短期风险很高，因此只适合长期投资人。

就个性上而言，基本上三大类都不排斥，但其中尤以第一类梦想家最合适。至于那些紧张大师就不必考虑了。

像新兴股市报酬率这么高的情况，任何投资市场都很少见，而且有许多专业投资顾问等着替您服务，投资人自己根本不需要什么高深的专业知识。如果投资人想趁机磨练量化分析能力，学习如何评估国家风险，更是不怕没有题材。

综合评价

要不要投资新兴股市，完全视投资人本身情况，或许现在你已经有所决定。新兴股市绝对是高风险，因此原始投入资金绝对不要超过个人总投资额的 1/5。

盲目跟随一个不断上涨的趋势，当然是很危险的事，但我认为一些主要新兴经济体内，已经发展出一种理性的平衡，如果胆子够壮，就来试试投资新兴股市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九种

投资信托基金资本型受益凭证

本法适合喜欢复杂运算的投资人(第二类分析者个性)。

何谓分割层次投资信托?

投资信托基金替不愿意自己管理资金的投资人,投资其他企业,而基金凭证本身就是有价证券。投资信托基金经理人主要通过进出股票(上市或未上市)来投资,通常各个经理人都有自己最擅长的地区或产业类股(例如专门投资小型股或科技股)。个别投资人以一般投资股票的方式,买进基金受益凭证(有时法人机构也会互相投资)。因此投资信托基金凭证的价格,并非只是反映基金净值,同时也受基金在市场上供需关系所影响。

对于某些个别投资人比较难以自行操作的类股或市场,例如前章所讨论的新兴股市等,投资信托就能满足投资人的需求。此外,部分投资信托基金专门投资国外股票或未上市股,也都是个别

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资人力所不及的。对多数投资者来说，投资信托基金的吸引力或许不会很高；其实个别投资人的操作绩效可能优于投资信托。这绝非只是我个人的看法：大多数投资信托的价格，和基金净值相比多属折价，就是明证。这基本上反映了投资人并不认同专业经理人的操作绩效，折价情况就表示经理人对基金所增加的价值，还不如因其所减少的价值。

不过对于善于分析的个别投资人而言，某种特别形式的投资信托基金，可能让他们食指大动。这种投资信托就称为分割层次投资信托(SLIT)。SLIT 的受益凭证包含几个不同种类，各自对基金资产的请求权利也都不同。其中最让人感兴趣的，就是资本型(capital)凭证，有时也称为普通型(ordinary)凭证。在 SLIT 各种受益凭证当中，虽然资本型凭证投资报酬最不稳定，但也因此报酬率可能最高。

金融操作上的奇迹

分割层次投资信托可称之为投资操作上最简单，也最重大的发明。就是因为投资人的需求不同才会有 SLIT。有的投资人希望得到低风险而稳定的报酬，有些则干冒奇险探求丰厚的资本利得；过去，这些不同的投资要求，必须寻求不同种类的基金或其他投资工具，但现在 SLIT 全包办了——在同一个投资标的下，提供满足不同需求的凭证。

分割层次投资信托的设计相当简单，也非常巧妙，在分析结构上可谓毫无瑕疵，或许整个 SLIT 的观念，是超越我们现在所处的时代，因为大部分 SLIT 的价格和一般投资信托一样，还是低于基金净值。不过在 SLIT 日渐普遍之后，疑心重重而保守的投资界，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如今也开始另眼看待SLIT,探求其优点。

对于心思细密、擅于分析,能从事复杂操作的投资人而言,SLIT的投资报酬确实会比大盘还高。下面我们就会仔细介绍SLIT到底如何运作,现在让我先谈谈本章的重点,也就是这些基金的资本型受益凭证。

严格来说,资本型凭证并不能请求配息,就风险而言,更是SLIT各类凭证中最高的。而且一旦基金到期清算,资本型凭证请求资产偿付的顺位,也是排在其他各类凭证之后。不过有些脑筋动得快的投资人可能已经在流口水了,因为其他各类凭证依序请求其权利后,所剩下资产全归资本型凭证所有,所以,资本型凭证才是投资信托基金中真正的投资。其他各类凭证其实是一种“债”的型式,如果基金运作得宜,债权人就能得到某一特定数额的收入,但绝无暴利可图。若有暴利,全都归于资本型凭证。

或许你以为像资本型凭证这种投资工具,一定很受市场欢迎。幸好情况并非如此,许多法人机构对SLIT资本型凭证充满疑虑,少数是因单纯地不了解而不能信任,大多数则是认为资本型凭证报酬非常不稳定,震荡极大,风险特高。所以大部分SLIT资本型凭证价格,常低于应有的市场价值。或许有些投资顾问或分析师不同意我的看法,稍后我也会提到一些资本型凭证的缺点,但我还是认为现在资本型凭证的折价幅度,导因于市场对风险非常不理性的反应。对于一个谨慎、分析能力够强的投资人来说,正是千载难逢的套利机会,一旦市场的风险反应趋于正常,就捞不到便宜了。

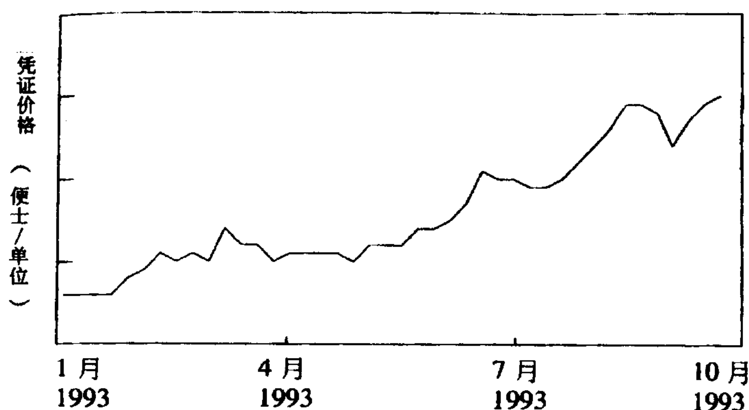
操作SLIT资本型凭证主要有两种方式,一种是短期到中期操作,一种则属长期投资。短中期操作主要是押整个大盘会上涨(或基金投资标的会涨),如此当然风险高,但大盘若如所料强势攀

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高，资本型凭证不但跟着上涨，而且涨幅甚至高于大盘。虽然风险颇大，但比起部分传统投资工具或赌马来说，风险还是比较小，报酬反倒较高。英国股市在 1993 年 1 月 1 日到同年 8 月 20 日的多头行情中，《金融时报》100 种股价指数刷新高价纪录，SLIT 资本型凭证平均上涨 65%，其中不少家涨幅更远超于此。

第二种长期操作法，则是以基金长期能巨额增值为前提。不过长期投资人也不应忽略短期市况，可以耐心等待大盘低迷或盘整时再进场，或者持续而且定期地投资，以排除短期波动风险。尽管资本型凭证长期投资风险相当高，但若巧妙操作，高风险的背后就是高利润，稍后我会再加以解释。让我们先来看几个资本型凭证的例子(图Ⅱ9.1—9.6)。

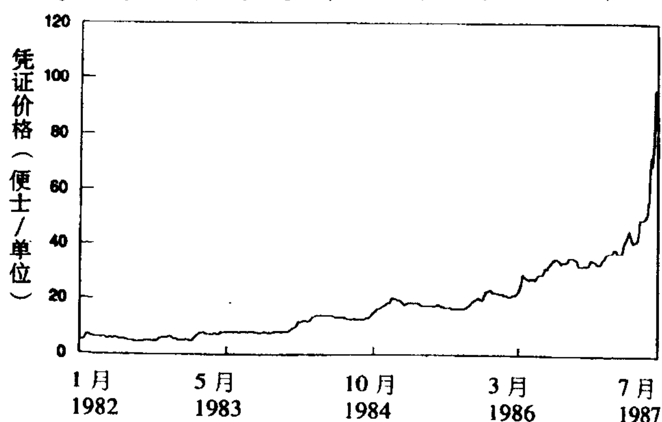
图Ⅱ9.1　Contracyclical基金资本型凭证，1993年1月—1993年10月



资料来源：Datastream

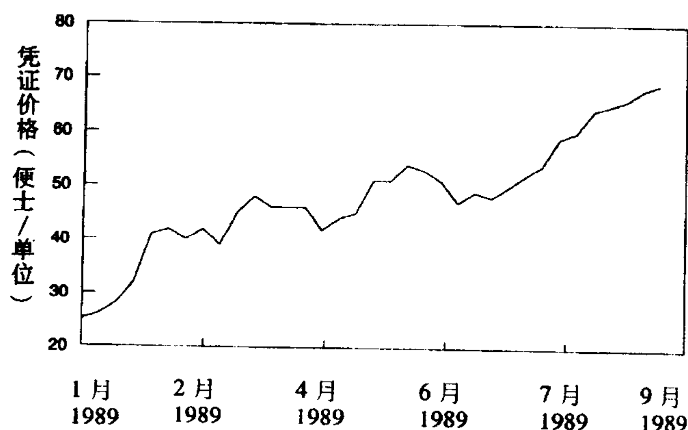
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图Ⅱ9.2 Jove 基金资本型凭证,1982 年 1 月—1987 年 7 月



资料来源:Datastream

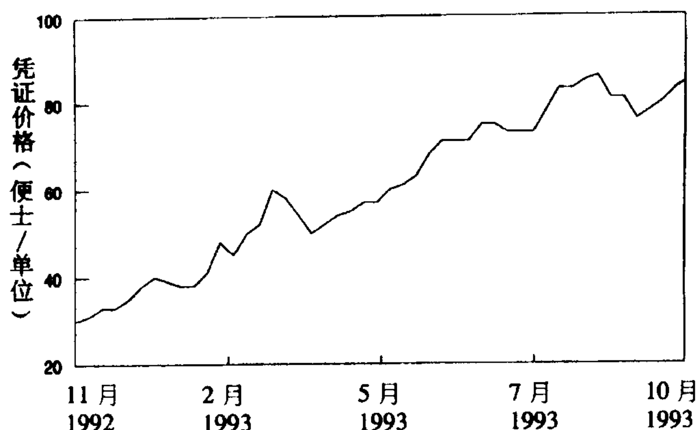
图Ⅱ9.3 苏格兰国民基金资本型凭证,1989 年 1 月—1989 年 9 月



资料来源:Datastream

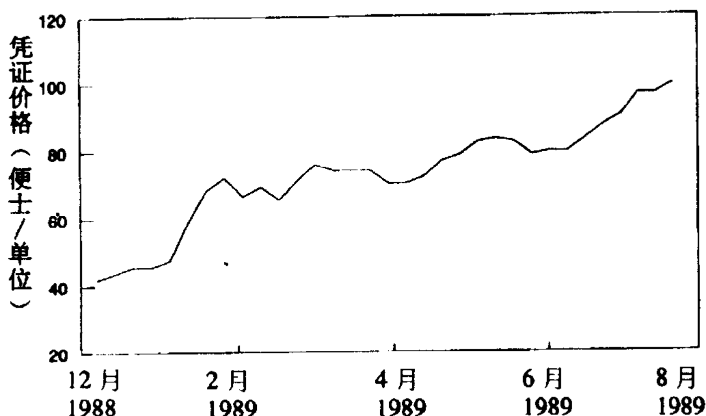
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图Ⅱ9.4 Jos控股基金投资型凭证,1992年11月—1993年10月



资料来源:Datastream

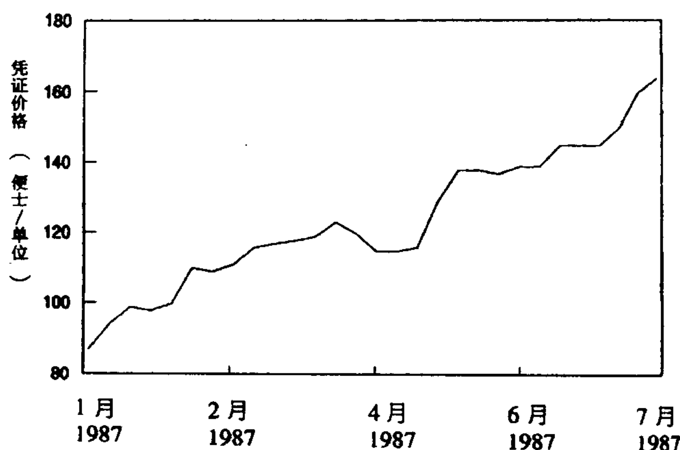
图Ⅱ9.5 River & Mercantile,信托基金资本型凭证,1988年12月—1989年8月



资料来源:Datastream

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图Ⅱ9.6 Yeoman 基金资本型凭证,1987 年 1 月—1987 年 7 月



资料来源:Datastream

表Ⅱ9.1所示,即前图六支资本型凭证在图列期间内的平均年涨幅。

表Ⅱ9.1

	年涨幅(%)
Jove 资本型凭证	73.2
Jos 控股资本型凭证	217.5
Contracyclical 资本型凭证	220.7
Yeoman 资本型凭证	225.7
River & Mercamtile 资本型凭证信托	312.6
苏格兰国民资本型凭证	374.4

SLIT 是如何运作的?

分割层次投资基金的操作,其实就和单一凭证一样,也是由经理人从其专业范围中挑选、买进有潜力的股票,尽可能增加基金的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

净值。好比做蛋糕的时候，分割层次及单一凭证基金都是努力要做一个最大的蛋糕，但不同的是最后怎么分这个蛋糕。

SLIT 中可能有两种、三种或四种不同等级的凭证持有人，到基金投资期限终了，要清算瓜分资产时，不同凭证的受益人不但优先次序有所差别，分到的额数也不一样。

零票息优先型凭证(Zero Coupon Preference shares)持有人在基金投资期限内不会收到任何配息，但基金到期清算后则有第一优先分配权。优先型凭证预先明订一定额数的资产配额(如每一单位可分得几便士)，如果清算后基金资产足够，就照事先订定的数额配发给优先型凭证的持有人。万一清算后基金资产不足，还是优先型凭证持有人最先瓜分资产，有多少就拿多少，其他种类凭证的持有人可就一无所有了。不过如果基金资产翻了好几倍，优先型凭证持有人在拿到定额后，可就只能干瞪眼了，因为基金增值几倍的暴利，一块钱也不会到他们身上。一般而言，高收入者比较喜欢零票息优先型凭证，因为投资期间的配息对他们来说微不足道，所看重的是到期的稳定殖利，而期中若凭证价格涨幅超过票面殖利，也可迳自抛卖实现额数较多的资本利得。

在零票息优先型凭证之后，就是公司债优先型凭证(debentures，或称 stepped preference shares)。这种凭证的分配条件，各个基金或有不同规定，其共同点在于拥有第二优先分配资产的权利，而分配成数也是在凭证上事先订明。此外，在基金投资期间也能固定收取一定成数的配息。

再者就是配息型凭证(income shares)(部分 SLIT 中只有配息型及资本型凭证两种)。配息型凭证持有人享有基金投资期间内所配发的股息，同时拥有预订成数的资产清算分配权利。

在所有这些比较优先的凭证取得其应得资产后，剩下的全归

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资本型凭证(capital shares)持有人独得。数额会多少不一定，可能很多，可能很少，也许一毛钱也分不到。如果基金投资成效平平或很差，那么资本型凭证持有人只能分到盏盏之数，或者水中捞月一场空。不过整个基金若翻了几倍，资本型凭证就是大赢家。

有些 SLIT 也会以某一比率混和各类凭证组成配套单位(package units)凭证。事实上这么做，等于是将分割层次再还原为非分割层次。而配套单位凭证的好处，是在基金行情表上投资人能够很明白的看出，目前整个基金价格和净值相比，到底是折价还是溢价。

此外，部分 SLIT 结构不同，普通型凭证也可能取资本型而代之。大致上普通型凭证和资本型差不多，资产分配次序都排最后，因此都享有独分暴利的资格，不过普通型有时也能在基金投资期间内收取配息。通常这类配息不多，而普通型凭证的投资人其实也不会看上这点蝇头小利，所以我在此将普通型凭证和资本型凭证混为一谈。这么做或许不够精确，但讨论上则方便得多。例如前述第二章中提到的 TR 科技股投资信托基金普通型凭证，就是“准资本型”凭证。

资本型凭证的价值

要估算整个 SLIT 的价值不难，最主要的参考点就是任何时候的基金净值。不过投资信托基金都在一特定期限内操作，因此现值并不能代表最后的价值。如果凭证价格相对净值处于折价，表示市场认为经理人为基金带来的价值，不会比大盘高；反之，若凭证价格超过净值，则市场认为这位经理人操作绩效会比大盘还好。根据过去经验来看，大多数信托凭证价格都比净值略低(最近

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

折价幅度比以前小)。

比较有趣而且能从中获利的,是估算 SLIT 中各类凭证的价值,特别是搞清楚资本型凭证的价值。最简单的方式,就是把基金当时净值,根据预定清算方式计算,看至目前为止各类凭证各分到多少资产,这就是各类凭证的净值。英国《金融时报》每天都会在"净资产价值"(NAV)栏估算各基金的凭证净值。

对整个基金而言,凭证价格和净值一般相当接近。例如,1993年9月17日TR科技股基金的配套单位凭证市场中价为每单位26.5英镑,而其净值则为27.14英镑,折价幅度2.3%。同一天,另一个极获市场好评的M & G艰困股基金的配套单位凭证为136便士,净值128便士,因此溢价幅度为6.5%。

现在最有趣的部分来了。虽然整个基金的凭证价格一般都不会和净值相差太远,但资本型凭证价格却常比本身的净值低很多。就以刚才提到的两家基金而言,TR科技股基金的凭证平均只有折价2.3%,但当天资本型凭证净值为2.31英镑,价格却只有94便士,折价幅度高达59%;而M & G艰困股基金整体凭证虽享有溢价,但资本型凭证净值73.2便士,价格却只有23.5便士,折价幅度更达66.5%。

这两个还不算什么特例,在1993年9月17日当天《金融时报》刊出的23家SLIT中,各家资本型凭证(包括准资本型凭证)平均折价47.4%。

为何资本型凭证折价特多?

此一怪象由来已久,已经有许多投资专家注意到。折价幅度所以这么大,最基本原因是基金并非当天或马上清算,因此资本型

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

凭证净值未来变动很大，或许到真正清算时一块钱也分不到。尽管资本型凭证不确定以后真正可以分到多少资产，但其他各类凭证，特别是零票息优先型凭证会先分掉多少，可是一点也不含糊。因此，各家基金的资本型凭证同样是折价，但如果 SLIT 中含有零票息优先型凭证者，资本型凭证的折价幅度就会更大。

因为 SLIT 中有其他优先分配资产的凭证，特别是零票息优先型凭证，整个基金的净值必然须增值很多，才能拉高资本型凭证的价格，资本型凭证才有钱可分。那么资本型凭证到底值多少呢？比较保守的算法(或许有人以为这是唯一正确的算法)，就是基金真正清算时一定要全额扣除其他凭证应有的资产，剩下的才是资本型凭证实际可以得到的。而根据每日净值变动所算的，根本就是错误推算，因为基金清算日根本未到。如果照这种说法，大多数资本型凭证的价格，都比本身的(最终)净值溢价太多。而市场决定资本型凭证价值，事实上就是在这两种不同算法间折衷平衡。

马上我们就会介绍 SLIT 资本型凭证价值如何评估，及其中隐含的投资机会。不过我还是忍不住要批评市场对资本型凭证的保守看法，认为资本型凭证的价值只能以最后净资产价值来估算，这根本是不对的。因为资本型凭证风险很高，故其价值应该要根据未来预期价值来估算，必须要考虑到不同情况下，资本型凭证价值的变化，并依据不同的发生机率加权考量。以此为基础，再加上高风险的适当折价幅度，才是资本型凭证唯一合理、有效的价值评估方法。而每日变动的净值，就把整个基金操作状况和其他各类凭证的因素考虑进去，因此每日净值应是评估资本型凭证价值的有效根据(虽非唯一)。这种方法当然有其缺点，但还是很有参考价值，而且绝对经得起一驳。

反观保守算法根本就是无厘头，因为其中暗含的假设就是基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金净值在真正清算日以前，每天都是不变的，但事实上其他各类凭证应得配息却持续增加。支持这种看法的人可能辩说，这才是标准的精算常规，真正把握到慎重和稳当。但我认为这个方法没有说服力。你也可能提出其他许多“慎重稳当”的假设，例如认为整个基金价值其实是递减，或迳自以为资本型凭证最后一毛钱也分不到，亦即净值为零。这些假设和清算日价值法一样荒谬，哪有假设时间不动(在清算日前价值不变)，同时承认时间的确在改变(其他各类凭证能领到配息)，还认为言之成理这种事呢？

我个人认为，以每日净值推算资本型凭证价值的方法，未来一定会成为最好的评估途径。如果猜得没错，表示资本型凭证以后的价值重估，必然引发价格大调整。我以为要正确评估资本型凭证价值，除了参考每日净值及保守评估外，还要考虑到第三种比较乐观的看法(认为基金未来乐观或保守，其实都是可能发生的，只不过是方向相反)，由这三方面来衡量资本型凭证的价值，虽不中亦不远矣！不过我也要承认，我的看法相当极端，起码和很多人不同。第三种看法是，我认为未来股市价值上涨的速度(特别是那些专门操作小型股或新兴市场的基金)，至少会和过去一样快。也许你对资本型凭证投资有兴趣，但不一定能完全接受我的假设和看法。以下我就要介绍其他分析师如何评估资本型凭证价值，稍后再略述我自己的评估法。

分析师如何评估资本型凭证?

专业分析师评估投资信托基金凭证(任何一种凭证)的方法，一般都相当合理，主要在根据不同情况下基金可能的涨幅，计算各种凭证的殖利状况(即“赎回殖利毛率〈gross redemption yield〉”，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表示自估价当时到基金结算这段期间，凭证可能享有的任何税前报酬，包括资本利得及期中配息）。

例如英国投资信托公司协会 1993 年 9 月 25 日在《金融时报》上刊载的基金行情表中，Contracyclical 投资信托基金的资本型凭证价格，在该年 8 月 31 日是 20 便士。如果认为在基金结算前（大约还有 7 年），净值都不会增加，那么资本型凭证到时一毛钱都分不到；如果预期基金净值每年平均以 1.8% 成长，到时也只能拿回本钱 20 便士（亦即赎回殖利毛率为零），考虑到期中全无配息，而且有 7 年的通货膨胀，只拿回本钱其实是亏了很多；但若预期基金净值每年平均成长 10%（这个成长率其实也不算高，倘若通货膨胀率平均为 4%，年实质成长率才 6%），则资本型凭证年平均报酬率可达 25%。

再来看两个例子，苏格兰国民基金的“高风险”资本型凭证当时价格为每单位 34 便士，如果基金净值未来 5 年内都没增加，则资本型凭证就完全泡汤了。如果基金资产每年平均增加 4.4%，则到时资本型凭证还能拿回 34 便士（还是让物价压力啃光）。不过基金资产每年若能成长 10%，则资本型凭证的赎回殖利毛率即高达 49%。

又如 Aberforth 分割层次基金的资本型凭证虽然风险性较低，价格很少大幅波动，但若 11 年的投资期限内，基金资产完全没有增加，则资本型凭证的赎回殖利毛率还有 4.2%，只够对抗通货膨胀；若基金资产每年成长 10%，赎回殖利毛率为 14.8%，虽是差强人意，可是远远比不上 Contracyclical 的 25%，和苏格兰国民基金的 49%。

使资本型凭证至少能回本的基金最小涨幅，专业术语称为“跨栏率”（hurdle rate）。在前面所举的三例中，Contracyclical 的跨栏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率是每年平均上涨1.8%，苏格兰国民基金是4.4%，而Aberforth分割层次基金则是负3.8%（后者亦即基金资产若每年平均减少近4%，资本型凭证最后还是能够回本）。

关于基金资产成长率和资本型凭证报酬（即赎回殖利毛率）间的关联，请见图Ⅱ9.7（时间为1993年8月31日）。

资本型凭证应该如何估价？

要正确评估资本型凭证的价值，应该先找出基金资产价值各种变化的机率，再算出各种情况下资本型凭证潜在价值为何，最后据以计算加权平均价值。算出加权平均价值后，还要考虑到通货膨胀和投资风险的折价率。

首先要判断基金资产价值未来各种情况的发生机率。虽然要预测“未来”，不见得一定要根据“过去”，但“过去”可能是我们所能找到的最好依据。以下就是我认为能预测“未来”的最好指标：

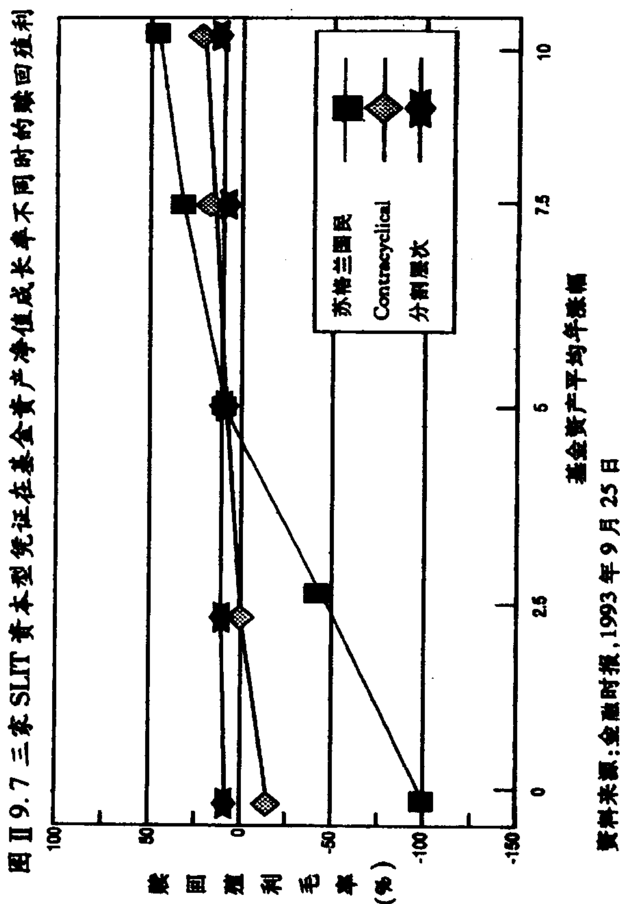
1. 该基金至今为止的年平均成长率。
2. 该基金投资标的整个市场的长期平均成长率。

为了让运算简单点，很可能发生的情况机率就定为75%，可能性较低者为25%，然后在这中间推演三种情况，根据不同情况算出基金结算时，资本型凭证可能有多少价值，再加以平均。根据这个平均价值，就能够算出资本型凭证的赎回殖利毛率。

算出赎回殖利毛率后，最后还要考虑到未来风险及通货膨胀的折价率。在此，我们还是粗分为三种情况，如果是低风险，就以年通货膨胀率加2%，风险程度普通则加4%，高风险则加7%。例如你预期通货膨胀率为4%，那么低风险折价率就是6%，中度风险折价率为8%，高风险折价率为11%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种方法算出来的资本型凭证价值，通常会高于实际价格。而这个超出的部分，若配合目前基金净值折价率和跨栏率，同时也能看出哪支资本型凭证投资价值最高。



图Ⅱ9.7 三家SLIT资本型凭证在基金资产净值成长率不同时的赎回獲利

资料来源：金融时报，1993年9月25日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资本型凭证两种获利法

如前所述，当你预期股市短、中期内可能上涨时，资本型凭证即可用来作为短、中期投资，要是股市可能连续上扬数年的话，资本型凭证也适于长期打算。不过投资期限不同，就需要不同的检测程序。

资本型凭证的短、中期投资

对押宝短期市场上涨而言，资本型凭证投资效益极高，而成本却很低。不过风险不小，操作失宜即可能血本无归。所以阁下操作短期资本型凭证投资的资金不能太多，即使谨慎分析，认为股市短期内一定上涨，还是要考虑到自己的风险承受能力。简单来讲，资本型凭证的短期操作就是投机。

以下为短期操作四项法则：

(一)不要买进价格走软的资本型凭证

这对所有的股票投资都颇为适用，不过资本型凭证价格很容易受其他因素影响而大幅波动，因此特别适用。如果某支股票潜在价值很高，不过价格却正在下跌，那么晚点买可能进到更低价(不过你也可能打错如意算盘)。可是如果股价正处跌势，稍有盘整时就急着抢进，而事实很可能是稍作盘整后，价格又持续下跌，那后面的事可就难办了。要买进价格走软的资本型凭证，还不如耐心等它触底，开始反弹回升后，才进场买进来得安稳些。在此先提供两个作战准则：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 如果市价低于20天移动平均价格，别急着买进；
2. 过去5天内价格都见上涨，或至少能维持平盘时，才是买进时机。

对于特别谨慎的投资人，还有两点奉送：

1. 过去5个交易日，至少有3天是上涨的，才是买进时候。
2. 同时价格至少已从最近低点反弹超过10%以上，否则别急着买进。

(二)整个股市已“超涨”时，切勿买进资本型凭证

除非我们能明确定义“超涨”二字，否则这条法则根本就是废话。如何判断股市超涨，在第一章中即曾略述，稍后我们还会详细讨论。资本型凭证的短期投资人，尤其不能疏忽股市超涨的各种警讯，而这些状况与长期投资人也相当有关系。

(三)以投资组合方式买进资本型凭证

资本型凭证绝对是高风险，即使没把全部家当都押进去，风险也够高了。所以投资资本型凭证，至少要建立5支资本型凭证的投资组合，如果能扩大到10支就更理想。而且其中三家基金的投资标的都须不同(例如一家投资英国股市；一家投资开发国家股市，如美国；另一家则投资新兴股市等)。

(四)投资组合应偏重于风险较低的资本型凭证

所谓风险较低的资本型凭证，就是那些跨栏率较低，相对净值折价最少的凭证。在资本型凭证的投资组合中，低风险凭证部位应该有40%，中度风险也占40%，以前面提过的例子来说，Aberforth分割层次基金为低风险，Contracyclical为中度风险，而苏格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

兰国民基金为高风险。

如何研判股市“超涨”?

在整个股票市场逼近或正处高峰,后市逐渐不看好时,SLIT资本型凭证的投资人就很危险,尤其是短期或中期投资人所承受的风险非常大。毕竟光是买进资本型凭证的风险就很高了,绝对不能再因买进时机不对,而使风险更加大。

对于研判股市超涨,分析界可谓众说纷纭,有各种不同的统计解释。其中没有保证绝对有效的,不过有三个说法很值得投资人参考,特别是资本型凭证的投资人(及下章即将谈到的认股权证投资人),尤其不能轻忽。

如果以下三种情况,任何一种在股市中出现的话,大盘很可能就要开始走软:

空头市场指标(一):本益比

若前一年度本益比超过15倍时,股市可能即将回档。

据英国《金融时报》1993年8月14日报道,分析师柯根(Philip Coggan)研究1965年以来《金融时报》500种股价指数前一年度的历史本益比(historic PER)和隔年指数涨跌的关系,对研判股市回档非常有用。从1965—1992年间,《金融时报》500种股价指数本益比最低是4.0倍(1975年),最高则为22.5倍(1969年),若将这段期间内本益比分成四个等级,最低一级隔年指数涨幅平均达32.4%,但本益比达最高时(14倍以上),则隔年指数平均涨幅只有2.4%。

更巧的是,曾经有3年本益比超过20倍,隔年指数跌幅即达

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

15%以上。如果大盘行情如此，资本型凭证价格腰斩或跌得更低，可一点困难也没有。

当然不值得冒这么大的风险。但或者有人以为，过去28年来英国通货膨胀率一向很高，现在则属低通货膨胀时代，因此以前经验或许不能适用于未来。这种论点确实有其份量(高通货膨胀时代的确已经结束了)，稍后我们在“资本型凭证的多头指标”一节中，还会深入讨论。尽管如此，我认为在违反过去经验法则时，还是不应该押太多资金在资本型凭证上，而任何人在股市本益比很高的时候买进资本型凭证，就是在挑战历史法则。

空头市指标(二)：股利殖利率

如果股利殖利率低于4%，大盘可能就快转空了。

根据过去记录，股市的股利殖利率大概就在4%—6%间来回。从BZW公司收集1918年以来，英国股市的股利殖利率资料来看，当股利殖利率不及4%时，股价指数隔年的平均上涨率才0.3%而已。此时，基金资产必然会被其他凭证分光，资本型凭证价格当然就跌得很惨。反观股利殖利率若超过5%，隔年股市上涨率平均即高达16%左右，资本型凭证的价格会跟着大幅上涨。

空头市场指标(三)：物价指数连动优质债券(Index Linked Gilt)的殖利率

如果股市股利殖利率低于物价指数连动优质债券殖利率时，大盘可能就快回档了。

从19世纪中期到20世纪中期以来，一般都认为股票投资的殖利率，应该要高于优质债券的殖利率。如果股票殖利率等于或低于优质债券殖利率时，应该就是卖股票的时候了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过本世纪中期以来，因为通货膨胀率持续上升，因此股票和优质债券的殖利率关系，不如过去明显。但到了 1981 年时，金融市场推出物价指数连动优质债券后，再次建立两者殖利率的关系。从该年以来，股票殖利率一向高于物价指数连动优质债券的殖利率，唯一例外就是在 1987 年时，股票殖利率反而较低（而且低很多），这当然就是卖股票的警讯（可惜没有多少人注意到）。为了安全起见，我建议在殖利率差只有 0.5% 以下时，不要买进资本型凭证（如果殖利率差是负的，就更别提了）。

资本型凭证多头指标

看完上述空头市场指标，我们也要介绍两种与 SLIT 资本型凭证息息相关的多头市场指标。

多头市场指标（一）：低通货膨胀

很多人都忽略了股市上涨和低通货膨胀的关系，事实上两者之间的关系非常值得探究，而且与整个投资活动极有关连。

低通货膨胀对股市绝对是利多，证据可是再明显不过了，请参见图Ⅱ9.8。自 1918 年来，当通货膨胀率低于 2% 时，股市年平均实质报酬率（即报酬率扣除通货膨胀率）即超过 15%；通货膨胀率在 2%—6% 间，年平均实质报酬率约在 10%—11% 间。但若通货膨胀率超过 6% 时，实质报酬率就很差了（如果通货膨胀率达 10% 以上，股市更惨）。

投资人如果肯花点心思，看到图Ⅱ9.8 也该恍然大悟了。低通货膨胀时期，债券价格上扬，债券殖利率随之走低，也因此更突

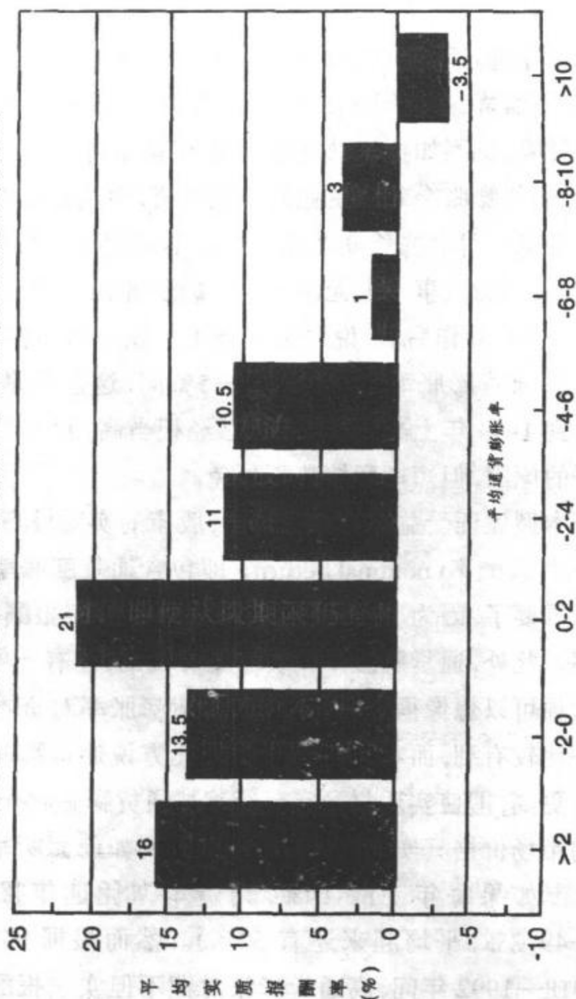
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

显股市殖利率的吸引力。这种股市上涨和低通货膨胀间的关系，可能有两个重要解释。第一是在低通货膨胀时期，存款人(包括法人组织)很难在银行或其他储贷机构，为资金找到合理的报酬，因此容易被引导进入股票市场，以寻求更高报酬。然而在高通货膨胀期间，比方通货膨胀率达 12%，而利率高达 15%时，投资人与其在股市中冒险，倒不如把钱放在银行赚利息来得安稳些。第二个解释是，低通货膨胀会刺激企业的长期投资，而这正是整个社会得以迈向富裕唯一可靠的长期基础。然而不管股市上涨和低通货膨胀间到底原因何在(事实上无法肯定"真正"原因为低)，有过去 3/4 世纪的历史经验作后盾，说服力也够了。在本书写作期间，英国未来几年的通货膨胀率预估在 3%—5%间，这也正是尽管 1993 年下半年到 1994 年上半年间，股价已经相当高，我个人仍对长期后市看好的原因，但短期回档势不可免。

从资本型凭证受益人的观点来看，股市的实质报酬率(real return)和名目报酬率(nominal return; 即包含通货膨胀率)的差异，就没这么重要了，因为 SLIT 结算赎偿是根据名目报酬率，而非实质报酬率。此外，通货膨胀率和资本型凭证间，还有一项有趣的矛盾现象。你可以想像得到，事实上高通货膨胀率对资本型凭证受益人或许比较有利，而非低通货膨胀。比方说通货膨胀率如果为 10%或者更高，即使实质报酬率已经都被通货膨胀吃光，资本型凭证现在的市场价格其实还是严重偏低的(例如前面所举的三个实例中，股市如果每年上涨 10%，则资本型凭证年报酬率即达 14.8%—49.2%，平均起来还有 30%)。然而根据 BZW 资料来看，从 1918—1992 年间，高通货膨胀时期不但实质报酬率可能是负的，名目报酬率也很令人失望。即使再加计通货膨胀率，股市在低通货膨胀期的报酬率，还是比高通货膨胀期来得好。如图Ⅱ9.9

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所示，当通货膨胀率低于6%时，股市每年名目涨幅约达16%，但若通货膨胀率高于6%时，平均涨幅则只有8%—11%。



图Ⅱ9.8 1981－1992 美国股市实质平均年报酬率与通货膨胀率关系图

资料来源：BZW

这些资料并不表示投资人应该买进像SLIT资本型凭证这种高风险投资工具，但起码指出通货膨胀压力轻微的时候，对投资资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本型凭证非常有利。如果上述三个空头市场指标都没出现，恰巧通货膨胀率很低时，长期投资人可以考虑资本型凭证。

多头市场指标(二)：利率迭降

利率迭降之所以是多头市场指标，一部分是和低通货膨胀有关，另一方面则是因利率迭降之际，债券价格上涨后，殖利率上升，债券吸引力将逐渐减少，而股市吸引力则相对提高。就我所知，利率连连降低和资本型凭证间的关系，到现在为止尚无详细研究，不过只要仔细观察一下，不难察觉利率迭降对资本型凭证是非常有利的。

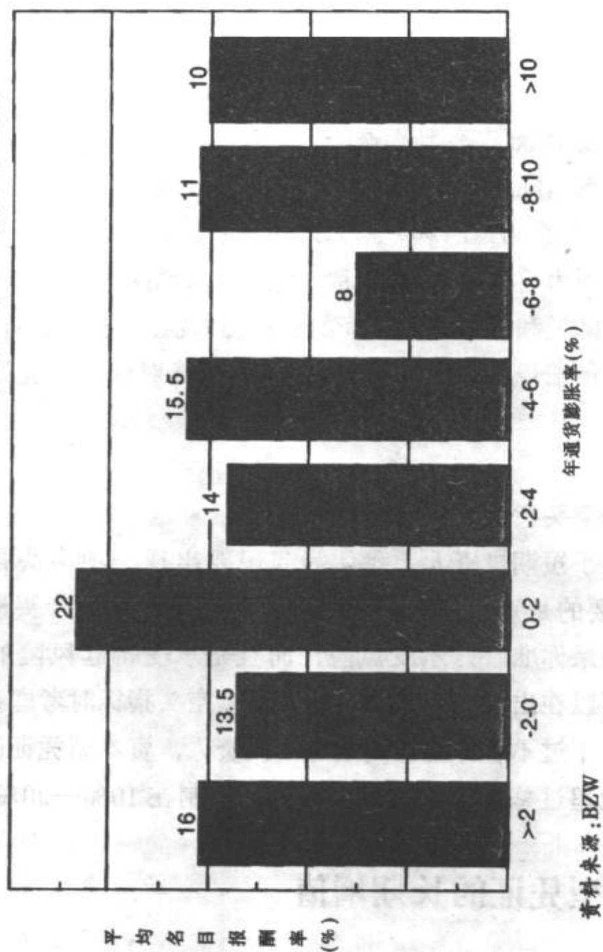
多头与空头指标，孰轻孰重？

对于短期投资人，我认为起码要出现一项多头指标，而且（最重要的是）完全没有任何空头指标时，才适合买进资本型凭证。如果你准备好承受风险，而且是承受得起风险的长期投资人，可以在出现两个多头指标及一项空头指标时考虑投资资本型凭证。不过不管你是长期或短期投资人，资本型凭证的投资比重都不能超过总投资额的25%，最好控制在10%—20%间。

资本型凭证的长期增值

如果你的目标在寻求长期增值，该如何选择资本型凭证呢？相对于短期投资人，你应该着重于个别资本型凭证，而不是挑选太多种凭证，希望建立均衡分布的投资组合。不过至少选择5种资本型凭证，应是相当明智的操作，但尽可能不要超过5家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图Ⅱ9.9 1981－1992 美国股市名目平均报酬率与通货膨胀率关系图

首先须决定风险忍受程序。如果上述两个多头市场指标都在，而空头指标都没出现，你或许愿意甘冒奇险，但投资比重最好只占 10%。即使在多头指标罗列，而且没有空头指标，你的资本型凭证投资风险还是很高。如果客观环境不是那么好，或许

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高、中、低风险三种资本型凭证适量分配会比较好一点（请注意，即使是“低”风险的资本型凭证，其风险还是高于整个大盘）。

在决定风险忍受程度后，如何选取资本型凭证就是关键所在，以下提供三点参考：

（一）以基金操作记录为准

以个别基金操作的总报酬情况，逐一和 SLIT 基金平均绩效、以及同期间内大盘表现相比较（因为各个基金开始投资的时间可能都不一样，因此一定要和同时间内大盘表现相比，看这家基金操作绩效的确是高人一等，抑或只是沾了大盘的光），如果基金投资标的专门集中某一类股，或某个个别股市，也必须和此一专门类股或市场表现相比（如科技股、小型股或新兴市场等）。从各个基金发布的年度报告书，即可清楚基金过去的操作绩效，不过投资人也必须利用一些独立组织的信息作为复查，如投资信托公司协会等单位的资料。

（二）以市场类别为准

对于投资人而言，投资资本型凭证能否赚钱的最大变数，不是在基金操作绩效相对于投资标的整体表现如何，而是在投资标的相对于整个大盘的表现到底怎么样。正如此前曾提过的，小型股及部分新兴股市长期涨幅通常优于英国大型股组成的《金融时报》股价指数，因此专门投资小型股及部分新兴股市的基金当然就比较有投资潜力。所以，在你的投资组合中不妨考虑一下这些类别的基金凭证，不过各个投资类别的涨跌常有变化，因此除了个别类股或个别市场的长期表现外，也要特别注意最近的情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）以资本型凭证价值为准

根据前述两项及先前介绍的资本型凭证估价方法，逐一计算SLIT资本型凭证的价值，例如你想选择5家基金的资本型凭证，那么就先找出有兴趣或具投资潜力的基金5—15家，逐一算出其资本型凭证的预估价值。在考虑风险程度后，选出赎回殖利毛率最高者。投资人最好是先以风险度分类，再来计算预估价值和做选择，否则必然只会选到一些高风险的资本型凭证（因为殖利率必然较高）。

资本型凭证的优点

1. 不管是长期或短期投资，资本型凭证的报酬都相当高，特别是在股市多头行情中。只要基金每年涨幅增加一点，资本型凭证价格即可能大涨，而基金结算时等其他凭证拿到应有的资产后，其他资产都归资本型凭证所有。
2. 与其他高报酬、高风险投资工具——如股票选择权或认股权证（下一章的主题）相比，资本型凭证买卖价差最小，成交情况较为热络，基金投资期限也相当长，因此其风险比较低，而投资价值较高。
3. 虽然不能完全免除投资风险，但在仔细检视历史资料，以及最近情况后，还是可以降低风险。
4. 法人机构对资本型凭证还没有太多兴趣，投资不多也研究不深，这表示散户可能捡到大便宜。
5. 尽管法人机构兴趣不高，但整个市场对资本型凭证渐有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了解、研究，也慢慢能接受。一旦法人机构扩大介入，则现在资本型凭证的折价幅度必然大幅降低。目前资本型凭证价值确实严重低估，但未来不见得是如此。

6. 许多投资标的特殊的 SLIT（尤其专门投资国际股市、高成长股市及小型股等）的操作绩效，通常比一般国内股市要好很多。
7. 根据投资人个别税务情况，资本型凭证资本利得的税赋，有时得以展延或豁免。

资本型凭证的缺点

1. 资本型凭证的投资风险是与生俱来无法根除的。以基金结算的资产分配次序而言，排序在其他各种凭证之后。因为风险相当高，所以在投资人的投资组合中，除了资本型凭证以外，还要包含其他投资标的。
2. 资本型凭证价值的计算方法不但困难，而且颇具争议性，所以只适合心思细密，且喜欢数字运算的投资人。
3. 一旦碰上整个大盘走空时，资本型凭证价格在短期内就可能跌得让你提心吊胆。
4. 长期而言，资本型凭证可能一文不值。如果股市年年表现都不佳，阁下就算选择多支凭证，建立完整的投资组合，还是没法降低任何投资风险。
5. 资本型凭证完全没有配息可拿。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谁最适合资本型凭证

当然分析者的个性最合适。对于那些不喜欢复杂运算的投资人来说，资本型凭证和认股权证（下一章就要介绍了！）正是最危险的陷阱。同时这种投资人也必须能够冷静客观地判断各种信息，据此采取必要行动。那些比较天真，对事情看法常偏于乐观的投资人就很不适合。

资金非常充裕的投资人也可以试一试。当然一般投资人也可以小玩一下（最好别超过总投资额的 10%），不过要有置之死地的心理准备。至于已经很有钱的投资人，资本型凭证的起始投资比率，最高也不要超过 25%。

综合评价

很明显，SLIT 资本型凭证风险不低，当然高风险背后就是高利润。投资资本型凭证最重要的，就是要能抓对时机，特别是抓对大盘上涨的时机。如果投资人时机抓得准，或者以长期方式慢慢分批购进，或许就能抓到大鱼。不过别忘了，你也可能输个精光！短期投资人投资资本型凭证的比重不能超过总投资额的 25%，最好就控制在 10%—20% 间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十种

认股权证

有钱而善于分析的投资人，如果愿意承担风险，可投入部分资金。

只适合心思细密，能够承担风险的投资人

认股权证是一种上涨十分快速，非常迷人的投资工具。如果操作得宜，报酬相当丰厚，而且风险比其他投机工具，如股票选择权、指数期货等还低。不过在此还是要提出两点担心：

1. 认股权证可不是谁都能玩的，其危险性相当高。投资认股权证只适合那些财务处理比较复杂，且精于计算的投资老手。
2. 即使是投资老手，认股权证仍是本书所介绍的投资方法中风险最高的一种。所以本章绝对只适合那些真正能够以自有资金冒险，承担得起高风险的投资人。任何投资人都不应该把认股权证作为唯一投资标的，即使你胆大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

包天，认股权证投资额度也不要超过总投资额的两成以上。

认股权证到底是什么?

认股权证就是在特定日期，以特定价格买进某一家公司股票的权利。虽然认股权证上面预定的股票转换价格（conversion price）要比当前股价高，但因为认股权证价格较低，因此同样一笔资金投资于认股权证，所取得的认股数，会比买进现股来得多。认股权证本身就在交易所交易，类似一种长期的股票选择权。

想赚认股权证的钱吗？主要有两种方法：

1. 在股价上涨超过转换价格后，认股时间一到，即如约认购股票。
2. 或者，在认股权证价格上扬后，就先卖出认股权证（当标的股票价格上涨时，即使认股期限仍有相当时日，认股权证价格也会跟着上涨。）

一旦标的股票价格上扬，认股权证的资本利得潜力也会很大(不过没有任何股利股息)；然而标的股价下跌时，认股权证价格也会迅速挫落。一般来说，在股市走多的时候，认股权证涨得更猛，但股市下跌时，认股权证也跌得更凶。

因此认股权证是一种跟着主要标的物连动的投资工具，风险比直接投资股票还高。但认股权证期限较长，标的股价翻身的机会较大，因此还是比股票选择权安全。同时，认股权证的交易成本较低，因此价值上也优于选择权。

投资认股权证，有许多方法可以降低风险。自己有能力运算

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析的散户，投资认股权证更是有趣，因为整个市场对此还不是非常了解，因此散户的投资利益可能比法人机构大。

为了介绍认股权证的运作方式，以下将以一家虚设企业举例说明。

举例说明：起涨公司

起涨公司股票为每股 100 便士，该公司发行认股权证，目前在股市交易价格为每单位 20 便士。认股权证约定持有人得以在 1995 年 1 月 1 日以前，同样以每股 100 便士（为计算方便）认购起涨公司股票，每单位认股权证得以认购一股。

海伦和鲁伯都是有钱而且心思十分细密的投资人，常常交换投资意见。两人仔细研究过基本面后，都非常看好起涨公司股票，认为这家公司的盈余必然加速成长，而股价现今仍未反映此一利多。因此他们都决定投资 2 万英镑。

起涨公司表现果然不负所望，1994 年底业绩报告显示盈余大幅成长，股价立即上涨为每股 150 便士，此时鲁伯的股票投资增值 50%，而认股权证价格也上涨为每单位 70 便士，因此海伦的权证投资更增值了 250%。

为何如此？在这个经过简化的例子中，我们等于假设，相对于认股权证（转换价格为 100 便士）转换为股票（现在市价 100 便士）的认股价值（intrinsic value），现在这张认股权证是溢价 20 便士；而这个溢价，正是认股权证持有者未来具有换股权利的价格。当海伦买进认股权证时，由于现股市价 100 便士等于转换价格 100 便士，所以这张认股权证的认股价值为零，而海伦则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

必须付出 20 便士的溢价。

但等到海伦准备卖出认股权证时，起涨公司股价已涨到每股 150 便士，因此权证此时所具有的认股价值为 50 便士（海伦得以每股 100 便士价格，认购现价为 150 便士的起涨公司股票）。这 50 便士再加上先前付出的认股溢价 20 便士，就是海伦现在得以每单位 70 便士卖出的原因。

但此时股价已先上涨，还值得支付认股溢价吗？如果股价再由每股 150 便士涨到 200 便士，则认股价值也会跟着上升到 100 便士（现价 200 便士减去认购价 100 便士），即使不再加计认股溢价，认股权证价格由原来的每单位 70 便士再涨到 100 便士，涨幅达 43%，也同样优于股价上涨的 33%（如果此时还有认股溢价 20 便士，则认股权证每单位会涨到 120 便士，涨幅更达 71%。不过认股期限逐渐到期的同时，认股溢价也会逐渐消失）。

如果起涨公司业绩不佳又如何呢？

要是起涨公司盈余未增反减，那么投资认股权证可惨了。假设起涨公司股价由原来的 100 便士跌为 50 便士，情况如何呢？

鲁伯的损失很容易算，就是负 50%。而海伦的认股权证呢？理论上来说已是一文不值，因为当时所支付的认股溢价 20 便士，已不足抵消负 50 便士的认股价值。不过这种算法是错的，因为认股权证持有人并无认购股票的义务，一旦股价低于认购价格，大可放弃认股权利，因此这个时候认股价值还是零，但这时认股权证的溢价会跌得很惨，因为起涨公司牛皮已被戳破，大概很少人会相信股价可能回升超过每股 100 便士。在这种情况下，权证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格可能跌到 5 便士（假设），则海伦就赔了 75%。

回到原来假设，海伦及鲁伯看对短期行情，认股权证（每单位 70 便士）及股票（每股 150 便士）都获利了结后，分别由菲欧娜及西蒙接手，但之后股价又跌回 100 便士，则买股票的西蒙将亏损 33%，但认股权证从 70 便士跌回 20 便士，菲欧娜大赔 71%。

经过说明后，你应该对认股权证运作方式有所了解。不过在更详细介绍以前，我们先来看个真正的实例。

Airtours 公司实例

Airtours 专营假期旅游，在 1991 年前 10 个月内，该公司股价由原来的每股 170 便士飙涨为 812 便士，涨幅高达 378%。当时像鲁伯这类晓得买进这支股票的投资人当然很高兴啰！可是 Airtours 当时也发行认股权证，因此像海伦那种甘冒奇险的投资人更是大有所获，1991 年初该公司认股权证每单位才 12 便士，但到了 1991 年 10 月底则涨到 590 便士，涨幅达 4817%！

如果当时鲁伯和海伦同样都投资 1 万英镑，鲁伯获利 37800 英镑，相当不错了。可是和海伦的 481700 英镑相较，根本没得比。当然，在现实情况中，如果一次大买 1 万英镑的认股权证，很可能就会抬高权证价格。不过从这个例子即可看出，认股权证在股价上涨时，一定会释放出非常高的增值能量。

哪些股票有认股权证？

非常遗憾，虽然英国股市中认股权证成长相当快，目前却仍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只有少数上市公司发行认股权证。现在英国股市大约有 200 支认股权证上市交易，其中 1/3 为一般企业所发行，另 2/3 为投资信托公司所有。新发行的投资信托基金带动认股权证的成长，这两种东西都是相当有趣的投资媒介。

对认股权证真正有兴趣的投资人来说，值得投资的权证还不及 200 支。许多认股权证的发行额很小，不但买卖困难，交易成本也高。所以在选择认股权证时，还得再缩小“优质”权证的范围，选择这种发行额够大的，我称为“肥厚”型的认股权证。

肥厚型权证的标准

认股权证需要多“肥厚”，即发行额多大，主要看投资人准备买进的数量而定。如果每档只准备投资 1000 或 2000 英镑，那么股市中 200 多支认股权证都合格（当然要付出相当额数的交易成本）。不过若每支认股权证投资额达 5000 英镑以上，那些发行额数较小，不但要买颇为困难，要卖更困难（因为成交量小，价格容易波动）的认股权证就不符要求了。

而少数认股权证发行额很大，有些甚至超过 1 亿英镑，即使是大型投资人也能参与买卖。所以认股权证的“肥厚度”就是一个主观上的标准。我认为合格的认股权证必须符合两个条件，第一是能从《金融时报》行情表中查到每日行情；其次，市价总值至少要有 500 万英镑。如果市价总值为 500 万英镑，那么投资 1 万英镑不过才占 0.2% 而已，投资人进出就不会立即影响其价格；特别是在进行权证及标的股间的套利时，因为股票的市价总值通常比权证大很多，权证市值如果相对小很多，那就“套”不起来了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

认股权证备战守则

投资认股权证前，要先依序考虑下列三项，如果这三项都得到肯定的答案，才适合投资。

1. 大盘方向。
2. 基本分析。
3. 技术分析。

（一）大盘方向

请牢记在心，投资认股权证基本上就是赌大盘会涨。因此长期投资人或许比较不怕大盘暂时的波动，不过短线投资人可经不起这种惊吓，很可能大盘回跌，就亏得血本无归。

所以，一旦大盘牛皮或走空，不管哪家公司的认股权证有多迷人，也不要贸然投入，以后说不定还有更低价可进。关于大盘空头警讯，请参考前一章的介绍。

（二）基本分析

认股权证原本是依附股票而来的，所以除非没有认股权证你也愿意买进这家公司的股票，否则就不应考虑投资这档股票的权证；亦即先对某公司基本面有理性分析及评估，才谈得上是否投资该公司发行的认股权证。如果准备投资肥厚型的企业认权证（相对于投资信托基金认股权证），就要先分析发行企业的状况，检视长期业绩记录，衡量当前大盘选股趋势，同时也要考虑个股波动幅度，有些股价较稳定，有些则时见震荡。总之，在对这家公司及股票进行基本分析以前，千万不要贸然投资认股权证。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有些投资人可能对投资信托基金认股权证比较有兴趣，那么对整个大盘趋势就要多加注意。不过各基金投资标的不尽相同，操作方式也不一样，这些都需事先研究清楚。除了注意各基金的投资标的及操作方式外，其长期操作绩效也是观察重点。

各基金的投资标的都能从相关行销文件，或定期报告书得知，有些属于综合型投资信托基金，有些则以个别地区或个别种类、产业的股票为投资对象。

值得注意的投资信托基金中，专门投资新兴股市者不在少数，其中以投资拉丁美洲、远东及东欧股市特别看好。投资新兴股市有几个非常好的理由，请参见第八种新兴市场投资法的介绍。烦请仔细阅读那一章，看你是否同意那些理由，同时了解与新兴股市相关投资的风险。不过也请记住，尽管大多数新兴股市投资信托基金最近操作绩效都不错，但情况也可能迅速改变。这时投资认股权证的风险更大。

专门投资开发国家股市者，大都以欧洲、美国及日本股市为主，因此在投资认股权证前，就需先明确地评估这些股市的后市发展，同时评估汇率风险。

小型类股的投资信托基金也容易震荡，特别是在整个经济趋势陷于衰退或正在走下坡时，小型企业所受冲击特别大，所以这个时候对小型股票相关投资都很不利，遑论认股权证。

而不管基金投资标的为何，过去的操作绩效非常重要。虽然过去绩效不能代表未来，但我的经验还是：支持赢家。

（三）技术分析

研究认股权证的文章常提到某认股权证价值比其他高，此即属于技术分析范畴。技术分析虽然很重要，不过还比不上基本分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

析。宁可买进涨势坚稳，但价值不高的标的股票的认股权证，也不要碰那些标的股票下跌，但价值很高的认股权证。投资人在注意技术分析的同时，请千万不要忽略前面所提大盘趋势和基本分析。

关于技术分析方面，本书只概略介绍，有兴趣的读者请拜读前面所提，麦海蒂（Andrew McHattie）著的《认股权证投资指南》(The Investor’s Guide to Warrants)。

(1) 认股溢价

先前介绍的起涨公司例子中，已解释过认股溢价，其计算公式为：

溢价（%）=〔（权证价格+转换价格-股价）/股价〕×100

再以起涨公司为例，即：

起涨公司认股权证溢价=〔20+100-100）/100〕×100=20%

技术上而言，溢价越低越好。

(2) 到期期限

若不考虑到期期限，光从溢价高低还不容易判断权证的投资价值。如果期限很短，即使溢价很低也没啥搞头，反之若到2005年才到期，就算溢价很高，也可能很有投资价值。

(3) 财务杠杆支点（capital fulcrum point，**简称** CFP）

对认股权证专家来说，财务杠杆支点才是真正考虑重点，不过对一般投资人而言，光看公式就昏了，所以我就试着用文字来解释吧！

决定要投资某家上市公司时，到底是要买进股票，还是认股权呢？一般而言，若预期股票将大幅上涨，则买进认股权证可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赚头更大，但股价要涨到多高，认股权证才会更有投资价值呢？财务杠杆支点就能回答这个问题。

关键就在财务杠杆支点值的高低！如果股票涨幅会超过财务杠杆支点值，就是认股权证的买进讯号，反之若低于财务杠杆支点值，就不值得买进认股权证（也就是说，要么就单纯买进股票，否则就什么也别买）。假设起涨公司认股权证的财务杠杆支点值为10%，而预期起涨公司股价涨幅每年平均可达12%，则资金应该放在认股权证上。如果认为股价涨幅只有9%，仍然值得投资，那么直接买进股票即可，无须考虑认股权证。

一般来说，财务杠杆支点值如果超过10%，通常表示认股权证的潜力不及标的股票。如果在6%—8%之间（或者更低），而且离到期日还有一大段时间，即使其溢价相当高，这支认股权证也非常具有投资价值。若单独和认股溢价相比，财务杠杆支点值的参考价值更高。

如果想成为认股权证的投资专家，就要先学会计算财务杠杆支点才行，阁下在数学运算上必然相当高强。这些显然远超敝人专业，所以我还是回到本行，为诸位综合一下投资认股权证的各项优缺点。

为何散户投资认股权证比法人有利?

对于愿意花时间去分析的精明散户，认股权证确是不错的投资工具，原因如下：

(一) 投资规模

认股权证价格几乎只受标的股票所影响。虽然标的股票股本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能很大，但认股权证发行额通常不大，因此市价总值也不高，这就足以影响到法人机构的兴致。大多数法人机构不会买进市价总值在 2500 万英镑以下的投资标的。以 1993 年 9 月时的价格来算，英国股市中市价总值较高的 26 档认股权证中，只有 9 档通过门槛。所以大部分认股权证，法人机构都很难依所想额度，任意进出，因此这些赚钱机会就保留给散户了。

（二）股市缺失处处可见

主要是因为法人机构兴趣不大，所以整个市场对认股权证的研究还不够深入，既是如此，则捷足者先登。

（三）散户的重要性

专门交易认股权证的证券商都了解，他们真正的衣食父母就是无足轻重的散户，因此散户比法人更为证券商看重。

（四）认股权证市场正趋扩大

现在发行认股权证的上市比率，正渐渐超过到期的下市比率。此外，市场中肥厚型认股权证的数量似乎也会增加，这点对那些惯于估算认股权证价值，必须和法人竞争的投资人相当有利。

（五）或许未来会有更多法人参与认股权证市场

在认股权证发行愈多，市价总值愈高，市场对之愈有了解之际，可能也会有愈来愈多的法人机构投入认股权证市场，届时不但个别权证溢价因此走高，同时也会推升整个权证市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

认股权证的优点

1. 如前所述，认股权证特有的连动效果，在标的股价上涨时，权证价格涨得更猛。相同一笔资金，认股权证提供买进更多标的股的权利，这就是为什么海伦投资起涨公司，所赚的钱比鲁伯还多。
2. 如上节所言，市场对认股权证研究仍不深，对散户投资人极为有利。
3. 若以投资组合方式买进认股权证，其中即使只有少数真正上扬，整个投资组合的报酬还是非常可观。
4. 认股权证到期期限通常很长，因此短期市场波动对之无碍，比起选择权或其他衍生性商品，风险也较低。
5. 多数认股权证为专门投资小型股或新兴股市的投资信托基金公司所发行。过去这些投资的资本利得非常高，以后可能还是如此。在此情况下，具财务杠杆功能的认股权证，因为能提供更高的报酬，而颇具吸引力。

认股权证的缺点

1. 第一项缺点正是首项优点的相反，认股权证特有的连动效果，可能反而使亏损扩大。如果投资认股权证，请常念四字箴言：“可能输光！”一旦股价跌到认股价格以下爬不起来，认股权证就一文不值了。
2. 认股权证买卖价差较大，因此进出成本比股票高。
3. 和股票相比，认股权证成交量常常很小，特别是那些发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行额不大的权证，进出可能都很困难，也因此常要付出额外的资金。

4. 认股权证不发股利股息，投资期间无任何收益，而且没有股东投票权，也无权参加股东大会（也许有些投资人反而因此松口气）。
5. 目前在英国发行的认股权证家数不多，且发行额够份量者寥寥无几。

谁最适合？

当然是那些有钱、有闲，能承担风险，思虑周密，擅分析、精数学运算且有耐心的投资人。

不过我还是要再一次提醒：总投资额不要超过20%，即使你100%是上述那种完美的投资人，也不要轻易越雷池一步。这种投资方法绝对不适合孤儿寡妇和薪水阶级。

综合评价

这种方法可以借由投资基础相当稳定的上市公司，获得财务杠杆利益。这是目前，最投机的投资方法中，最为保守的一种。认股权证确实只适合相当专业的散户投资人，但只要你努力就能成为专家。因此认股权证很值得介绍给各位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总结

如果只是个妄想一步登天、一夜致富的懒鬼，那么很抱歉！书上这些方法，没有一样能帮得上忙。这 10 种投资方法，原本就是经由努力，结合灵感才有的，对我们这个社会的影响，也是希望可以激发投资大众勤奋而富创造力的精神。

如果能找到一种个人专属的投资方法，不但配合自己的个性，而且能从个人日常工作和休闲生活获得知识，创造出最大的财富，这才是真正的投资专家。希望我们都能一起努力，如果财富能因此增加，代表这份努力有了收获。击败大盘不但可能，而且乐趣无穷！万一不幸失败了，请即时煞车，减少你的亏损，干脆把钱交给专业投资管理，自个儿无忧无虑地度过下半辈子吧！如果有所收获并且成功了，认为这本书对你有一丝丝帮助的话，拜托！从阁下偌大财富中，提拨一点点钱，做些你认为值得的事吧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

散户兵法是你致胜法宝

选股策略帮你超越大盘

本书作者是英国最权威的投资专家，其炒作业绩誉满欧美。他积数十年经验研究出十种百试不爽的选股方略，帮助散户超越大盘。并设计了一套特殊问卷，让每个读者找出最适合各人个性的投资方法。

为什么这本书畅销欧美？如果你是一个股民，你也会需要它。



ISBN7-80617-916-X/F·53　定价：16.80元